BANK-ARCHIV

Zeitschrift für Bank- und Börsenwesen

Hauptschriftleiter: Dr. Günter Keiser, Berlin

Jahrgang 1943 | 1. Februar | Nummer 3

Zehn Jahre nationalsozialistische Kreditpolitik

Von Staatsrat **Friedrich Reinhart**, Berlin

Als vor 10 Jahren der Wiederaufbau der deutschen Wirtschaft unter nationalsozialistischer Führung begann und in den Jahren danach sich in einem vorher nie gekannten Tempo fortsetzte, war das Ausland überzeugt, daß der deutsche Wirtschaftsaufschwung wenn nicht aus anderen so doch aus finanziellen Gründen alsbald zusammenbrechen müßte. Der Anstieg der Reichsschuld und die phantastisch übertriebenen Schätzungen über den Umfang der kurzfristigen Wechselverpflichtungen des Reichs haben diese ausländischen Hoffnungen auch später immer wieder genährt. Das wirtschaftspolitische Werk des Nationalsozialismus aber festigte sich von Jahr zu Jahr und hielt stand! Gewiß waren im vergangenen Jahrzehnt auf güterwirtschaftlichem Gebiet manche Spannungen und Krisen zu überwinden, aber niemals ist es zu ernsten Stockungen in der Finanzierung gekommen. Diese glatte Bewältigung der geldwirtschaftlichen Aufgaben des Wirtschaftsaufbaus ist dem Nationalsozialismus aber nicht etwa in den Schoß gefallen; sie ist vielmehr das Ergebnis einer klaren Erkenntnis der geld- und güterwirtschaftlichen Zusammenhänge einerseits und einer ebenso umfassenden wie klugen Lenkung des kreditwirtschaftlichen Kräftespiels andererseits.

Kreditschöpfung als Motor

Daß jeder wirtschaftliche Aufschwung mit einer Kreditaktivität verbunden sein muß, hatte man schon vor 1932 weithin erkannt. Der Deflationsprozeß einer Krise legt ständig Teile der volkswirtschaftlichen Kaufkraft still oder vernichtet sie sogar. Erst wenn jemand den Mut findet, sich neu zu verschulden, kommt wieder zusätzliche Kaufkraft in Umlauf, die die Voraussetzung für eine Umkehr des wirtschaftlichen Schrumpfungsprozesses ist. Anfang 1933 fand niemand in der Wirtschaft diesen Mut, weil die Betriebe unrentabel waren und durchweg über gewaltige unausgenützte Kapazitäten verfügten. Ebensowenig waren die Banken, die gerade eine schwere Zahlungskrise überstanden hatten, in der Lage, über ihre ohnehin eingefrorenen Kredite hinaus der unternehmerischen Wirtschaft neue Kredite zu gewähren. Der Kapitalmarkt war vollkommen funktionsunfähig; seit 1½ Jahren hatte sich keine neue Emission mehr unterbringen lassen; die Rendite der Rentenwerte lag auch nach der Brüning'schen Zinssenkung noch zwischen 8 und 10 %. In dieser Situation gehörte schon ein kühner Entschluß dazu, wenn der Staat es trotz seinen chronischen Haushaltsnöten auf sich nahm, sich seinerseits neu zu verschulden und damit jene zusätzliche Kaufkraft in Umlauf zu setzen, die die reichlich vorhandenen, aber brachliegenden Produktionsfaktoren — Arbeit, Kapazitätsreserven, Rohstoffvorräte — wieder miteinander in fruchtbare Verbindung brachte.

Nicht die großzügigen Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen allein haben also den wirtschaftlichen Umschwung gebracht, mitentscheidend war vielmehr die gewählte Methode der „Vorfinanzierung" über die Banken und die Reichsbank, die von vielen Kritikern damals als ein Schritt ins Ungewisse, ja sogar als eine Gefahr für die Währung angesehen wurde. Das durch diese „Vorfinanzierung" neugeschaffene Kreditvolumen brachte wie ein Anlasser die motorischen Energien der Wirtschaft wieder in Gang, ließ die Zahnräder des stillstehenden Produktionsapparates wieder ineinandergreifen. Für den Erfolg dieses Schrittes war es aber gewiß nicht ohne Bedeutung, daß die neuen Kredittitel, mit denen das Reich die Kreditwirtschaft mobilisierte — die Arbeitsbeschaffungswechsel, die Steuergutscheine, die Solawechsel der Golddiskontbank usw. — technisch sehr geschickt ausgestattet waren und mit großer Umsicht in den Markt geschleust wurden.

Aber auch als die „Initialzündung" durch die aus Kreditmitteln vorfinanzierten Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen geglückt war, zog sich das Reich nicht aus dem Wirkungsspiel des Kreditmechanismus zurück. Die neue Aufgabe der Aufrüstung der Nation, die mit der Einführung der allgemeinen Wehrpflicht im Frühjahr 1935 gestellt war, zwang vielmehr dazu, den wirschaflichen Auftrieb weiter nachdrücklich zu beschleunigen, und auch für diesen Zweck erwies sich das Instrument der Kreditschöpfung als die gegebene Hilfe. So traten in den folgenden Jahren die Rüstungswechsel in ihren verschiedenen Formen mit rasch wachsenden Beträgen, neben die — allmählich auslaufenden — Arbeitsbeschaffungswechsel, und wieder war es diese Ausstattung des Reiches mit zusätzlicher Kaufkraft, die den Aufschwung stürmisch weitertrug und immer gewaltigere Leistungen aus der Wirtschaft herausholte.

Im Frühjahr 1938, als die Vollbeschäftigung längst erreicht war und sich im güterwirtschaftlichen Bereich und auf dem Preisgebiet zunehmend Spannungserscheinungen zeigten, glaubte man allgemein, daß nunmehr das Optimum der möglichen Kreditausweitung erreicht sei und die Finanzierung des Reiches demgemäß auf die normalen Quellen (Steuern und Anleihen) umgestellt werden müsse. Die Notwendigkeit, die Aufrüstung Deutschlands angesichts der wachsenden politischen Bedrohung des Reiches nach der Rückgliederung der Ostmark und des Sudetenlandes noch mehr zu intensivieren—es sei nur an den Bau des Westwalls erinnert — zwang aber dazu, die Kreditausweitung auch über die neu begebenen nur lombardierbaren Lieferschatzanweisungen, die ursprünglich nur als vorübergehender Kassenkredit gedacht waren, weiter fortzusetzen. Ebenso schuf der im Frühjahr 1939 verkündete „Neue Finanzplan" in Gestalt der NF-Steuergutscheine, mit denen 40 % der Zahlungen für öffentliche Aufträge geleistet wurden, praktisch neue zusätzliche Zahlungsmittel, zumal die öffentlichen Auftragnehmer ihrerseits berechtigt waren, auch ihre Unterlieferanten mit diesen Titeln wenigstens teilweise zu befriedigen. Mußten sich auch durch diese ständig fortgesetzte Kreditausweitung die Spannungen auf den Märkten mehren, so erschloß doch der gewaltige Sog, der von dieser neugeschaffenen Kreditkaufkraft ausging, immer neue ungeahnte Arbeits- und Kapazitätsreserven, und brachte auch die Wirtschaft der Ostmark und des Sudetenlandes in kürzester Frist auf volle Touren. Es zeigte sich hier, daß sich mit dem Instrument der Kreditschöpfung nicht nur die Vollbeschäftigung der Wirtschaft sondern auch eine bisher nie für möglich gehaltene Ueberbeschäftigung erreichen ließ.

Kurz vor Kriegsausbruch ging das Reich dazu über, seinen finanziellen Spitzenbedarf unter Verzicht auf jede

Hilfskonstruktion unmittelbar bei der Reichsbank durch die Einreichung von Schatzwechseln zu decken. An dieser Methode hielt es grundsätzlich auch im Kriege fest und sicherte so finanztechnisch den unbedingten Vorrang des Kriegsbedarfs.

Abschöpfungspolitik

Die Kreditausweitung, wie sie frühere Konjunkturphasen begleitete, hat sich ihr Ende stets selbst gesetzt. Die zusätzlich in Umlauf gesetzte Kreditkaufkraft führt von einem gewissen Zeitpunkt an zu einem Uebergewicht der Nachfrage über das verfügbare Angebot an Gütern und Arbeitskräften. Unter den Gegebenheiten der freien Marktwirtschaft kam es, sobald dieser Punkt erreicht war, zu Knappheitserscheinungen an den Märkten, die Preise und Löhne stiegen, die Spekulation machte sich breit, kurz, der „Boom" war da, dem mit Zwangsläufigkeit der Absturz in die Krise folgte. Ansätze zu diesen Erscheinungen zeigten sich in den Jahren zwischen 1933 und 1939 prompt in den angelsächsischen Ländern, insbesondere in den USA, als man auch hier versuchte, durch eine staatliche Defizitpolitik die Wirtschaft anzukurbeln. Aus Angst vor dem „Boom" verzichtete man daher hier auf eine Fortsetzung der aktiven Konjunkturpolitik, ehe auch nur entfernt die Vollbeschäftigung erreicht war. Die große Leistung der nationalsozialistischen Staats- und Wirtschaftsführung liegt also gerade darin, daß es ihr gelang, die motorischen Energien der Kreditausweitung bis zur Neige auszuschöpfen, ohne an ihren Sprengwirkungen, am „Boom", zu scheitern. Dieser Erfolg gründete sich auf ein klug abgewogenes Zusammenspiel güter- und geldwirtschaftlicher Lenkungsmaßnahmen.

Die güterwirtschaftlichen Engpässe in der Rohstoffversorgung, in den Rohstoffkapazitäten, im Arbeitseinsatz usw., die durch die kreditgestützte Ueberdimensionierung der Nachfrage hervorgerufen wurden, wurden in ihren Auswirkungen planmäßig abgefangen, und zwar einmal durch den Aufbau eines umfassenden Bewirtschaftungssystems, zum andern durch eine planmäßige Erweiterung der Produktionsgrundlagen über Vierjahresplan und Erzeugungsschlacht. Die Devisenbewirtschaftung und die Ein- und Ausfuhrlenkung schirmten den deutschen Wirtschaftsaufbau lückenlos gegenüber allen Störungsfaktoren aus dem Bereich der Außenwirtschaft ab und erschlossen im Wege des bilateralen Clearings zusätzlichen Spielraum für die Einfuhr aus solchen Ländern, die ihrerseits zur Abnahme entsprechender deutscher Ausfuhrwaren bereit waren. Zugleich wurden die preis- und lohnpolitischen Spannungen, die sich zwangsläufig aus der anhaltenden Kreditausweitung ergaben, durch eine ebenso konsequente wie elastische Preis- und Lohnstoppolitik aufgefangen.

Daneben trug aber auch eine umfassende kreditwirtschaftliche Lenkungsarbeit entscheidend dazu bei, die durch die Kreditschöpfung ausgelöste Dynamik zu bremsen und zu regulieren. Einmal wurde der Kreditschöpfungspolitik eine planmäßige Abschöpfungspolitik gegenübergestellt, durch die verhindert werden sollte, daß das zusätzlich in Umlauf gesetzte Geld in seiner weiteren Wirkung eine private Investitions- und Verbrauchskonjunktur auslöste. In den ersten Jahren nach 1933 vollzog sich diese Kompensation der Kreditausweitung weitgehend von selbst, indem die Wirtschaft die ihr zufließenden Geldmittel zur Schuldentilgung und die Kreditwirtschaft die neu gewonnenen Einlagen zur Abtragung ihrer Akzept- und Indossamentverpflichtungen bei der Notenbank benutzte. Von 1937 ab wurde dann die Begebung von Konsolidierungsanleihen zum Hauptträger der Abschöpfungspolitik. Wie die Laufzeit dieser in regelmäßigen Abständen untergebrachten Anleihen schrittweise von 8 auf 17 Jahre heraufgesetzt werden konnte, so stiegen auch die Beträge der einzelnen Emissionen von anfangs 500 Mill. auf schließlich fast 2 Mrd. RM. Gleichzeitig wurden die sich bei den Spareinrichtungen (Sparkassen, Genossenschaften, Versicherungsanstalten) ansammelnden neuen Einlagen über die Begebung besonderer Li-Anleihen dem Reich zugänglich gemacht. Insgesamt vermochte so das Reich auf dem Anleihewege 1935 rd. 1,6 Mrd. RM, 1937 bereits 3 Mrd. RM und 1938 sogar 8,6 Mrd. RM zu mobilisieren.

Diese Einspannung der Kreditinstitute und des Kapitalmarkts in die Finanzierung der Arbeitsbeschaffung und der Aufrüstung erforderte aber umfangreiche Vorarbeiten. Die Bankenquête schuf die Voraussetzungen für eine Wiederherstellung des allgemeinen Vertrauens zur Kreditwirtschaft, indem sie eine Verstaatlichung des Bankwesens ablehnte und durch das Kreditwesengesetz und die Errichtung des Reichsaufsichtsamtes für das Kreditwesen eine Form der staatlichen Bankenaufsicht ins Leben rief, die die volkswirtschaftlich erforderlichen Sicherungen der kreditwirtschaftlichen Arbeit gewährleistete, ohne die Initiative und die Handlungsfreiheit der Kreditinstitute unbillig zu beschneiden. So war es zwangsläufig, daß die in der Krise entstandenen öffentlichen Kapitalbeteiligungen an den Filialgroßbanken und einigen Regionalbanken vom Jahre 1935 ab schrittweise im Wege der Reprivatisierung wieder abgestoßen wurden. Die Reichsbank wurde zu einem leistungsfähigen Lenkungsapparat für die Kreditwirtschaft ausgestaltet. Der Einfluß ausländischer Stellen und der privaten Aktionäre wurde durch entsprechende Aenderungen des Reichsbankgesetzes vollständig ausgeschaltet und die Reichsbank dem Führer unmittelbar unterstellt. Gleichzeitig wurde der Tätigkeitsbereich der Reichsbank den neuen Erfordernissen entsprechend ausgeweitet. So fiel die 400-Millionengrenze für die Schatzwechseldiskontierung fort; außerdem erhielt die Reichsbank das Recht zu Offenmarktoperationen. Doch machte sie von diesem Recht nur zweimal in größerem Stile Gebrauch, einmal kurz nach dem Umschwung, um den Kapitalmarkt von den nicht verdauten Steuergutscheinbeständen zu entlasten, und sodann wieder im Sommer 1939, als sich in Vorauswirkung der kommenden politischen Ereignisse zeitweise Anspannungserscheinungen am Kapitalmarkt zeigten.

Die Gesundung des Kapitalmarktes wurde durch die Umwandlung der kurzfristigen Gemeindeschulden in die Kommunale Umschuldungsanleihe sowie durch die schrittweise Auflockerung der verschiedenen Schuldnerschutzbestimmungen vorbereitet. Auf dieser Grundlage war es dann 1935 möglich, das Zinsniveau auf ein erträgliches Maß zu senken. Im Wege einer umfassenden Konversion wurde der Zinssatz der führenden Rentenwerte von 6 auf 4½ % herabgesetzt; der Reichsbankdiskont wurde von 4 auf 3½ % ermäßigt unter entsprechender Anpassung der Soll- und Habenzinsen der Kreditinstitute. Die so geschaffene neue Zinsbasis blieb dann 4½ Jahre unverändert, nicht zuletzt auch aus dem Grunde, um nicht durch eine weitere Verbilligung des Kredits die private Investitionsbereitschaft zusätzlich anzuregen.

Die gleiche Absicht, die Geldflüssigkeit der Wirtschaft zu binden und abzuschöpfen, wie sie der Anleihepolitik des Reiches bis Ende 1938 zugrunde lag, kam auch in dem „Neuen Finanzplan" von Staatssekretär Reinhardt zum Ausdruck, der im Frühjahr 1939 in Kraft trat. Durch eine besonders reizvolle Ausstattung der Steuergutscheine I sollten die überschüssigen Mittel der Unternehmungswirtschaft gewissermaßen an der Quelle erfaßt werden. Im übrigen diente auch die Steuerpolitik dem gleichen Zweck. Statt der zunächst erwarteten Steuerermäßigungen brachten verschiedene Steuerreformen, wesentlich straffere Erhebungsmethoden und die Erhöhung der Körperschaftssteuersätze eine planmäßige Steigerung des Steueraufkommens, um auch auf diese Weise die Bildung von überschüssigem Geldkapital

zu drosseln und den Kreditbedarf des Reiches zu begrenzen. Das Steueraufkommen stieg so von 6,6 Mrd. RM im Haushaltsjahr 1932/33 auf 17,7 Mrd. RM im Haushaltsjahr 1938/39. Dadurch wurde es möglich, die Gesamtaufwendungen des Reiches in den Jahren der Arbeitsbeschaffung und Aufrüstung trotz der umfangreichen kurz- und langfristigen Schuldaufnahme stets zu 60—70 % durch das Steueraufkommen zu decken.

Lenkung des Kapitalmarktes

Unterbaut wurde die Abschöpfungspolitik weiterhin durch eine planmäßige Lenkung des Kapitalmarktes. Die Emissionssperre machte die Begebung von Aktien, Pfandbriefen, Industrieanleihen usw. von einer besonderen Genehmigung abhängig und verhinderte, daß sich die privaten Investitionswünsche am Kapitalmarkt finanzieren konnten, der somit fast auschließlich dem Reich vorbehalten blieb. Später wurde diese Sperre für bestimmte volkswirtschaftlich dringliche Vorhaben, insbesondere für die Vierjahresplanbauten, aufgelockert, wobei auch der Gesichtspunkt mitsprach, den Zwang zur Selbstfinanzierung angesichts der damit verbundenen gesamtwirtschaftlichen Gefahren zu begrenzen. Aehnlichen Beschränkungen wurde die Hypothekengewährung der Sparkassen und Realkreditanstalten unterworfen. Die Mittel, die sich bei den Lebensversicherungsgesellschaften und ähnlich bei den Gemeinden aus der Rücklagenbildung ansammelten, wurden durch feste Anlagevorschriften für den Reichsbedarf gesichert. Die Anleihestock-Gesetzgebung, die die Ausschüttung der Aktiengesellschaften begrenzte, sollte das anlagesuchende Kapital dem Rentenmarkt zuleiten.

Durch alle diese Maßnahmen wurde allmählich der Geld- und Kapitalmarkt in eine Art Kanalsystem umgewandelt, das die Geldströme auffing und zweckmäßig verteilte, so daß jene unerwünschten Erscheinungen des „heißen Geldes" oder des „Kapitalistenstreiks", wie sie die wirtschaftlichen Wiederbelebungsbemühungen der anderen Staaten belasteten, gar nicht erst enstehen konnten. Mit dem raschen Wiederaufbau der deutschen Wirtschaft in den Jahren zwischen 1933 und 1939, der ihre Produktionskraft weit über die früher erreichten kurzfristigen Leistungsspitzen hinaustrug, hat also der Nationalsozialismus den Beweis erbracht, daß es unlösbare Finanzierungsprobleme bei einer planmäßigen Führung und Lenkung der Wirtschaft in der Tat nicht zu geben braucht.

Der Weg der Kriegsfinanzierung

Während die anderen Länder beim Aufbau der Kriegswirtschaft und Kriegsfinanzierung ihr Wirtschaftssystem erst von Grund auf umstellen und dementsprechend schwierige Anlaufskrisen in Kauf nehmen mußten, hatte Deutschland bereits in den Jahren der Arbeitsbeschaffung und Aufrüstung praktisch alle Voraussetzungen für eine leistungsfähige Kriegswirtschaft und eine reibungslose Kriegsfinanzierung geschaffen. Natürlich machten die neuen Größenordnung des kriegswirtschaftlichen Geldbedarfs eine weitere Ausgestaltung und Straffung der Lenkungs- und Finanzierungsmethoden notwendig. Das Ausmaß der staatlichen Kreditschöpfung, wie es sich aus dem Kriegsaufwand ergab, und die unerläßliche Nutzbarmachung der entscheidenden Produktivkräfte der Nation für den Kriegsbedarf ließen zwischen den geld- und güterwirtschaftlichen Dispositionen allmählich Spannungen entstehen, die zu durchgreifenderen Ausgleichmaßnahmen zwangen, als sie bis 1939 notwendig gewesen waren. Der Hebel wurde hier zunächst bei der güterwirtschaftlichen Seite angesetzt. Die Bewirtschaftung der Rohstoffe und Arbeitskräfte wurde immer lückenloser ausgebaut, gleichzeitig aber jetzt auch der Verbrauch im Wege der Rationierung und der Drosselung der Konsumgütererzeugung einer tiefgreifenden Bewirtschaftung unterzogen. Danben wurde auch der Preis- und Lohnstop strenger gehandhabt und wirksamer gestaltet. Im kreditwirtschaftlichen Bereich blieb es dagegen zunächst grundsätzlich bei den in der Aufrüstungsperiode entwickelten Methoden. Die Kreditinstitute wurden zu dem großen Saugapparat, der die der Produktions- und Verbrauchswirtschaft zuströmenden zusätzlichen Mittel ansammelte und sie unmittelbar dem Staat für die Kriegsfinanzierung wieder zuführte. Dieser Prozeß vollzog sich so reibungsfrei, daß man treffend von einer „geräuschlosen" Methode der Kriegsfinanzierung gesprochen hat. Zugleich machte es die totale Erfassung und Lenkung des Geldstromes möglich, die Zinssätze am Rentenmarkt und bei den Kreditinstituten nochmals um ½ bis 1 % herabzusetzen und damit die Kriegsfinanzierung auf ein wesentlich niedrigeres Zinsniveau zu gründen als im letzten Weltkrieg.

Je länger der Krieg dauerte und je größere Beträge zusätzlicher Kaufkraft sich damit bei der Wirtschaft und bei den Kreditinstituten ansammelten, umso dringlicher wurde aber die Aufgabe der Bindung und Abschöpfung dieser Mittel. Zwar gelang es auch im Kriege, die Quote der Steuerfinanzierung des Reichsbedarfs auf etwa 50 % zu halten. Je schärfer aber der Verbrauch und die privaten Investitionen gedrosselt werden mußten und je mehr Kapital durch den Lagerabbau, durch unterbliebene Ersatzbeschaffungen und Reparaturen freigesetzt wurde, umso größere Beträge fielen in der Produktions- wie Verbrauchswirtschaft an, die von den Saugarmen der Steuer nicht erfaßt werden konnten. Wenn auch die straffe güterwirtschaftliche Lenkung und die scharfe Preiskontrolle einer volkswirtschaftlich unerwünschten Verwendung dieser stillgelegten und freigesetzten Gelder die nötigen Riegel vorschob, so erschwerte und belastete das ständige Anwachsen dieses „Kaufkraftüberhangs" doch das glatte Funktionieren des Lenkungsapparates und warf zugleich für die Nachkriegswirtschaft schwerwiegende Probleme auf.

In richtiger Erkenntnis dieser Zusammenhänge ging man daher im letzten Jahr dazu über, einmal die Geldflüssigkeit an der Quelle einzudämmen und zum andern die ständig anfallende freie Kaufkraft durch Abschöpfungsmaßnahmen aufzufangen und zu binden. Dem ersteren Ziel dienten die verschiedenen Schritte zur Begrenzung der Kriegs- und Rüstungsgewinne (Einheits- und Gruppenpreise, Kartellpreissenkung, Gewinnabschöpfung usw.) sowie die Einschränkung der Rüstungsanzahlungen des Reiches, die die Unternehmungen zwang, zunächst auf ihre eigenen Mittel zurückzugreifen. Dem zweiten Ziel der Abschöpfung diente die Wiederaufnahme der Begebung von längerfristigen Schatzanweisungen, wenn auch hier von öffentlich aufgelegten Emissionen abgesehen und der Weg der fortlaufenden Unterbringung über die Kreditinstitute gewählt wurde. Von besonders weittragender Wirkung aber war die zum letzten Jahresende durchgeführte Ablösung der Hauszinssteuer, die einmal durch die Barablösung einen Betrag von 3 bis 4 Mrd. RM überschüssiger Mittel aus der Wirtschaft herausholte und zum andern durch die Neuemission von 1¼ Mrd. Pfandbriefen dem anlagesuchenden Kapital eine begehrte Anlagemöglichkeit erschloß.

Auf diesem Wege ist es gelungen, die reibungslose Abwicklung des geldwirtschaftlichen Kreislaufes auch bei den gewaltig gesteigerten Dimensionen der kriegswirtschaftlichen Geld- und Güterbewegungen sicherzustellen. Nicht minder wichtig ist die Tatsache, daß das Vertrauen in den Geldwert und in die Spareinrichtungen im Krieg unerschüttert geblieben ist. Allen jenen inflatorischen Erscheinungen, wie wir sie als anhaltenden Preisauftrieb, als Sachwertpsychose usw. in zahlreichen umliegenden Ländern beobachten können, wurde durch die konsequente Kredit-, Preis- und Wirtschaftspolitik der autoritären deutschen Staatsführung und die innere Disziplin

der nationalsozialistisch geschulten Bevölkerung von vornherein jeder Boden entzogen. Dank diesem gesicherten Vertrauen konnte es gelingen, den Sparwillen des Volkes nicht nur zu erhalten sondern ständig zu steigern und damit die Kriegsfinanzierung auf eine feste Grundlage zu stellen.

Bestandene Bewährungsprobe

Die zehn Jahre nationalsozialistischer Wirtschaftsführung waren Jahre voll gewaltiger, umwälzender Ereignisse und Bewegungen. Die große Aufgabe, die der neue Staat der Wirtschaft stellte und stellen mußte, führten zwangsläufig zu einem tiefgreifenden Strukturwandel der Wirtschaft. Das gilt auch für die Kreditwirtschaft. Sie hat, wie die übrige Wirtschaft, alle Krisenschlacken ausgeschieden und ist in jeder Weise gesundet. Sie hat sich voll in den Dienst des Staates gestellt und hat dabei in ihrer inneren Organisation und in ihrer Aufgabenstellung manchen Wandel durchgemacht. Es ist in diesen Jahren klar geworden, daß die Kreditpolitik nicht mehr die entscheidende Rolle für die Gestaltung der Wirtschaft hat und daß sie nur bei planmäßiger Einordnung in das gesamte wirtschaftspolitische Lenkungssystem zur richtigen Wirkung kommen kann. In diesem Sinne hat die nationalsozialistische Kreditpolitik in den Jahren des Friedens wie im Kriege ihre Bewährungsprobe glänzend bestanden, und sie erscheint auch gut gerüstet für die gewaltigen Aufgaben des kommenden Friedens.

Das Wertpapier im Kriege

Von Dr. **Franz Lorenz,** Oberfinanzrat in der Reichsschuldenverwaltung, Berlin

Ersatz vernichteter Wertpapiere

Der Krieg bringt für das Wertpapier Gefahren, die unter dem Gesichtspunkt der Sicherung bedeutsame Auswirkungen auf Rechtsform und Technik unseres Kapitalverkehrs zeitigen. Das gilt zunächst für die Frage des Ersatzes von vernichteten Wertpapieren. Ueber die hier gegebenen Möglichkeiten besteht gerade bei den Werten Unklarheit, die heute den Kapitalmarkt beherrschen, bei den Reichswerten. Man beschränkt sich gewöhnlich auf das Aufgebotsverfahren und glaubt, die Bestimmungen des BGB und der ZPO über die Kraftloserklärung von Inhaberpapieren ohne Einschränkung anwenden zu können. Bei den Anleihen und Schatzanweisungen des Reichs, der Reichspost, der Reichsbahn, soweit sie von der Reichsschuldenverwaltung verwaltet werden, sowie des Landes Preußen bestehen jedoch einige Besonderheiten, denen im Hinblick auf die durch den Krieg bedingten Verluste von Wertpapieren besondere Bedeutung zukommt.

Nach § 1010 ZPO kann der bisherige Inhaber vernichteter Wertpapiere einen Aufgebotstermin frühestens 6 Monate nach Ablauf der begebenen Zinsscheinreihe erhalten. Das bedeutet, daß bei dem überwiegenden Teil der umlaufenden Reichswerte ein Aufgebotstermin erst nach 8—10 Jahren anberaumt werden kann. Auch die Kriegssachschädenverordnung vom 30. 11. 1940 verweist im § 4 Abs. 5 auf das Aufgebotsverfahren.

Nach Durchführung des Aufgebotsverfahrens wird die vernichtete Schuldverschreibung durch Ausschlußurteil für kraftlos erklärt und der Verlustträger erhält die Ersatzurkunden; er geht aber der inzwischen fällig gewordenen Zinsen verlustig. Einen Ersatz wegen vernichteter Zinsscheine gibt es bei Reichswerten nicht, da nach § 17 Reichsschuldenordnung auch der Anspruch nach § 804 BGB auf Zahlung der Zinsen nach Ablauf der Vorlegungsfrist generell ausgeschlossen ist. Wegen dieser Zinsen kann ein bombengeschädigter Gläubiger Ersatz nach Maßgabe der Kriegssachschädenverordnung erhalten; jedoch entstehen ihm für den Nachweis des Verlustes außerordentliche Schwierigkeiten.

Die langen Fristen lassen es als unbillig erscheinen, die durch Fliegerschäden getroffenen Wertpapierinhaber auf das für normale Zeiten ausreichende Aufgebotsverfahren zu verweisen. Die Vorschläge, die Abhilfe schaffen wollen, gehen letzten Endes auf eine Abkürzung der Aufgebotsfristen hinaus. Vielfach wird auch auf die Möglichkeit des § 1011 ZPO verwiesen, der einen Aufgebotstermin bereits 4½ Jahre nach Verlust zuläßt. Hier übersieht man, daß die Möglichkeit nach § 1011 ZPO nur gegeben ist, wenn der betroffene Gläubiger ein Zeugnis des Schuldners vorlegen kann, nach dem die in den letzten 4 Jahren fälliggewordenen Zinsscheine überhaupt nicht, oder von keinem anderen als dem bisherigen Inhaber vorgelegt worden sind. Eine solche Bescheinigung kann von der Reichsschuldenverwaltung nicht ausgestellt werden, da sie eine Zinsscheinnummernkontrolle nicht führt. Das Soll der von der Reichsschuldenkasse einzulösenden Zinsscheine beträgt z. Zt. 26 Mill. Stück jährlich. Wollte die Reichsschuldenverwaltung diese 26 Mill. Stück Zinsscheine bei der Einlösung nummernmäßig kontrollieren, so würde sie hierzu etwa 150 Arbeitskräfte benötigen, die ihr zur Zeit nicht zur Verfügung stehen. Damit scheitert aber jeder Versuch, das Aufgebotsverfahren abzukürzen.

Dieses Ergebnis ist nicht zu beklagen, da die Zinsscheinnummernkontrolle in der Technik der Wertpapiere einen Rückschritt bedeuten und auch das gesamte deutsche Kreditwesen belasten würde. Es kann auch unter Berücksichtigung der Fliegerschäden keine zwingende Notwendigkeit zum mindesten für Reichswerte angenommen werden, da der Gläubiger heute sich seine Reichswerte in einer ihm entsprechenden und auch allen seinen Bedürfnissen gerecht werdenden Form des effektenlosen Anleiheverkehrs halten kann. Wenn das Reich dem Gläubiger in dem Wertrecht eine absolute Sicherung gegen Fliegerschäden bietet, so darf man erwarten, daß er hiervon in gleicher Weise Gebrauch macht, wie von ihm die Durchführung der Luftschutzmaßnahmen des Selbstschutzes verlangt wird. Wer seine Kapitalforderung in Form von Wertpapieren zu Hause aufbewahrt und durch Vernichtung seines Wertpapiers bei Fliegerangriffen Schaden leidet, muß sich den Vorwurf machen lassen, daß er diesen Schaden verhindern konnte. Wenn der effektenlose Verkehr in Reichsanleihen nicht entwickelt worden wäre, so müßten heute bereits statt 26 Mill. jährlich 98 Mill. Stück Zinsscheine eingelöst werden. Das würde für die Frage der Zinsscheinnummernkontrolle bedeuten, daß allein über 500 Arbeitskräfte bei der Reichsschuldenverwaltung zur Bewältigung der anfallenden Arbeit dauernd benötigt würden. In der einen oder anderen Form würde die durch die Zinsscheinnummernkontrolle in der Reichsschuldenverwaltung bedingte Arbeit auch an allen Effektenschaltern auftreten.

Ist ein befriedigendes Ergebnis für die durch Bombenschäden betroffenen Wertpapierinhaber über das Aufgebotsverfahren nicht zu erzielen, so mußte ein anderer Weg gefunden werden. Die Möglichkeit hierzu eröffnet § 13 der Reichsschuldenordnung, der bestimmt:

> „Wird die Vernichtung einer auf den Inhaber lautenden Schuldurkunde behauptet, so hat die Reichsschuldenverwaltung auf Antrag des bisherigen Inhabers für die Urkunde Ersatz zu leisten, wenn sie die Vernichtung für nachgewiesen erachtet."

Es ist verständlich, daß in normalen Zeiten im Interesse des Reichskredits und der Sicherheit des Kapitalverkehrs an den Nachweis der Vernichtung sehr

strenge Maßstäbe gelegt worden sind, und daher der Ersatz vernichteter Wertpapiere durch die Reichsschuldenverwaltung nach § 13 Reichsschuldenordnung selten war. Allerdings ist auch der Nachweis der Vernichtung bei den durch die Luftangriffe hervorgerufenen Zerstörungen nicht leicht zu führen. Hier haben sich folgende Richtlinien ergeben: Ist der Aufbewahrungsort durch Brandschaden total zerstört worden, so kann angenommen werden, daß die dort verwahrten Wertpapiere zerstört oder nicht mehr umlauffähig geblieben sind. Kann der Geschädigte den Besitz der als vernichtet behaupteten Wertpapiere durch nummernmäßige Bescheinigungen von einer Bank oder anderen Stelle nachweisen, so wird der Nachweis der Vernichtung als erbracht angesehen und Ersatz nach § 13 Reichsschuldenordnung geleistet. Kann der Geschädigte die Nummern der zerstörten Wertpapiere nicht angeben, so ist eine Ersatzleistung nach § 13 ebenso ausgeschlossen wie das Aufgebotsverfahren.

Häufig erübrigen sich die Nummernbescheinigungen durch Vorfinden verkohlter Aschenreste der Wertpapiere. Es ist deshalb von außerordentlicher Wichtigkeit, diese Aschenreste sorgfältig aufzubewahren. Ist das Wertpapier in den verkohlten Resten noch feststellbar, dann erübrigt sich das Ersatzverfahren, und es kann nach § 798 BGB im Wege des Umtausches beschädigter Urkunden dem Inhaber eine neue Urkunde ausgestellt werden. Aber selbst wenn die wesentlichen Merkmale aus den Resten nicht mehr feststellbar sind, kann doch aus der Asche gesehen werden, ob das verbrannte Papier ein solches war, das von der Reichsschuldenverwaltung für die Begebung von Reichswerten benutzt wird.

Schwieriger sind die Fälle, in denen der Aufbewahrungsort durch Sprengwirkung zerstört worden ist. Hier besteht die Gefahr, daß die Wertpapiere umlauffähig geblieben und in unrechte Hände gelangt sind. Eine nummernmäßige Erwerbs- oder Besitzbescheinigung ist bei diesen Fällen unerläßlich. Der Gläubiger hat die Richtigkeit seiner Angaben an Eides Statt zu versichern und außerdem eine Haftungserklärung folgenden Inhalts abzugeben:

> „Ich verpflichte mich, dem Deutschen Reich, vertreten durch die Reichsschuldenverwaltung in Berlin, einen Betrag in Höhe des Nennbetrags der ersetzten Schuldurkunden einschließlich Zinsscheinen zu zahlen, wenn nach Ausfertigung der Ersatzurkunden eine von den von mir als vernichtet bezeichneten Schuldurkunden der Reichsschuldenverwaltung vorgelegt werden sollte oder im Bank- oder Börsenverkehr erscheint.
>
> Weiter verpflichte ich mich, allen Schaden zu ersetzen, der dem Deutschen Reich durch die Ersatzleistung entsteht."

Ist der Nachweis der totalen Zerstörung des Aufbewahrungsortes erbracht, die nummmernmäßige Besitz- oder Erwerbsbescheinigung vorhanden und liegen die eidesstattlichen Versicherungen und Haftungserklärungen vor, so wird von der Reichsschuldenverwaltung nach § 13 RSchO Ersatz geleistet, und zwar werden die Mäntel mit den laufenden Zinsscheinen ersetzt. Sind Zinsscheine ohne Mäntel vernichtet worden, so wird hierfür nur Ersatz geleistet, wenn verkohlte Reste vorliegen, die eine Feststellung zulassen. Die Sicherung, die man bisher in der getrennten Aufbewahrung von Mänteln und Bogen gesehen hatte, bedeutet also gegenüber den Fliegerangriffen eine Gefahr.

Eine Ersatzleistung vernichteter Zinsscheine ist nicht möglich, weil die Zinsscheinnummernkontrolle nicht geführt wird. Dagegen wird von der Reichsschuldenverwaltung eine Nummernkontrolle der Mäntel durchgeführt. Außerdem wird hier noch eine andere Kontrolle eingeschaltet, die zugleich das Umlaufen von mehreren Wertpapieren mit gleichen Nummern verhindern soll. Der geschädigte Wertpapierbesitzer muß aus anleihetechnischen Gründen ein Wertpapier mit gleicher Nummer erhalten, das aber durch den Aufdruck „Ersatzurkunde" von der vernichteten Urkunde derselben Nummer unterschieden wird. Die Nummer des vernichteten Wertpapiers wird in die bisher von der Bank des Berliner Kassenvereins, jetzt der Deutschen Reichsbank, Wertpapiersammelbank, herausgegebene Sammelliste der aufgerufenen Wertpapiere aufgenommen. Dadurch werden sämtliche Effektenschalter in die Kontrolle eingeschaltet. Allerdings kann der Inhaber, in dessen Hand das Wertpapier durch die Sammelliste gesperrt wird, durchaus berechtigter Inhaber geworden sein. Dieser wird sich der Sperrung seines Wertpapiers durch die Sammelliste widersetzen und Bedienung durch den Schuldner verlangen. Hier zeigt sich für den Inhaber der Vorteil des Ersatzverfahrens nach § 13 RSchO gegenüber dem Aufgebotsverfahren. Mit dem Ausschlußurteil ist das Wertpapier auch des berechtigten Inhabers zum wertlosen Stück Papier geworden; nicht dagegen durch die Aufnahme in die Sammelliste. Der Schuldner wird den berechtigten Inhaber bedienen und darüber hinaus evtl. sogar den Schaden ersetzen müssen, der ihm durch die Aufnahme seines Wertpapiers in die Sammelliste entstanden ist. Damit das Reich sich in einem solchen Falle bei dem Gläubiger erholen kann, dem Ersatz geleistet worden ist, ist in die Haftungserklärung der Satz aufgenommen worden, daß der Verlustträger sich verpflichet, den Schaden zu ersetzen, der dem Reich durch die Ersatzleistung entsteht.

Um doppelte Ersatzleistung bei Kriegsschäden zu verhindern, werden den Kriegsschädenämtern von der Reichsschuldenverwaltung abschließend die Fälle mitgeteilt, in denen Ersatz geleistet worden ist. Andererseits ist mit den Kriegsschädenämtern vereinbart worden, daß sie Anträge auf Ersatzleistung wegen vernichteter Reichswerte erst bearbeiten, wenn die Geschädigten eine Entscheidung der Reichsschuldenverwaltung vorlegen, in der die Ersatzleistung abgelehnt worden ist. Hierdurch wird unnötige Verwaltungsarbeit gespart.

Sicherung des Kapitalverkehrs

Wichtiger als die Ersatzleistung vernichteter Wertpapiere ist die Sicherung gegen Verlust. Dabei muß man sich darüber im klaren sein, daß es hier nicht nur und nicht einmal in erster Linie um den Schutz des einzelnen Wertpapierbesitzers geht. Die Vernichtung von Wertpapieren durch Luftangriffe bringt eine neue Belastung des Kreditwesens mit sich und kann den Wertpapierverkehr als solchen gefährden. Diesen Gefahren kann nur dadurch begegnet werden, daß keine Inhaberpapire mehr in den Verkehr gebracht werden und die Zahl der umlaufenden möglichst verringert wird. Zum andern sind die Einrichtungen und Mittel des Kapitalverkehrs gegen Fliegerschäden möglichst zu sichern und das Weiterfunktionieren auch bei eingetretenen Schäden zu gewährleisten.

Die unterirdischen Tresoranlagen stellen wegen ihres Schutzes gegen Luftgefahr heute besonders wertvolle Räume dar, deren Ausnutzung sorgfältigst überlegt sein will. Man darf diese Räume nicht mit Sachen füllen, die überflüssig sind und wertvolle Dinge ungeschützt lassen. Wenn heute Kapitaltitel über das effektenlose Anleihewesen papierlos gehalten werden können, so wird es nicht zu verantworten sein, Tresore mit solchen Wertpapieren zu belegen, die noch dazu, wie z. B. beim Streifbanddepot, viel Platz beanspruchen und eine Ausnutzung des Tresorraums nur zu einem geringen Bruchteil zulassen. Sind beispielsweise bei einem Luftangriff die für den Betrieb erforderlichen Maschinen einer Bank zerstört, so ist die Umstellung auf Handbetrieb eine mit den zur Verfügung stehenden Arbeitskräften schwer zu bewältigende Aufgabe. Das gleiche gilt von den üblichen Formularen.

Die sichere Aufbewahrung der Betriebsmittel einer Bank ist wichtiger, als die der Wertpapiere. Schließlich kommt es auf die Bedienung der im Wertpapier verbrieften Forderung und nicht auf das Wertpapier an. Die Kapitalforderung ist nicht zerstört, wenn das Wertpapier vernichtet ist. Dagegen ist die Einsatzbereitschaft der Bank gefährdet, wenn ihr Maschinenpark verloren gegangen ist. Man wird daher die Tresoranlagen von den überflüssig gewordenen Wertpapieren entrümpeln müssen, um Platz für wirklich wichtige Dinge zu bekommen. So ist es wichtiger, die Depotbücher in den Tresoren zu schützen, als die Tresore mit Wertpapieren zu füllen. Daß zu den wichtigen Dingen alle Unterlagen und Bücher gehören, die für den Kapital- und Zahlungsverkehr unerläßlich sind, braucht nicht besonders betont zu werden. Dabei wird es zweckmäßig sein, Zweitschriften oder Auszüge zu fertigen und diese an einem zweiten oder dritten Ort aufzubewahren. Oft genügt es auch, bereits bestehende Belege durch verhältnismäßig geringe Zusätze zu vervollständigen, um dann hieraus bei Verlust anderer Unterlagen das für den Betrieb Nötige rekonstruieren zu können. Auch die Unterbringung im Gebäude der Bank selbst ist so einzurichten, daß nicht ein wichtiges Sachgebiet total vernichtet wird, wenn gerade der betreffende Gebäudeteil zerstört wird. Man wird also die Gegenbuchführung oder die Karteien so unterbringen, daß sie nicht neben, über oder unter der Hauptbuchführung verwahrt werden. Die Zentralisation der einzelnen Abteilungen auch gebäudemäßig birgt hier — so zweckmäßig sie auch für den Arbeitsablauf sein mag — eine nicht zu verkennende Gefahr.

Wenn auch nicht mehrere Lager der wichtigsten Vordrucke, Formularblätter und dergleichen an verschiedenen Plätzen unterhalten werden können, so kann man doch eine Mustersammlung aller im Betriebe nötigen Vordrucke, sowie eine Musterdarstellung der wichtigsten Geschäftsvorgänge an geschützten Stellen außerhalb des Hauses unterbringen. Hierdurch hat man immer für die Sachbearbeiter eine Vorlage, die leicht kopiert werden kann. Man erspart sich die schwierige Arbeit, den Ablauf des einzelnen Geschäftsganges neu zu konstruieren. Hierher gehört auch eine Darstellung der Möglichkeiten, die bei Verlust der Unterlagen zur Rekonstruktion gegeben sind. Es ist zweckmäßig, sich rechtzeitig zu überlegen, wie man vernichtete Unterlagen aus anderen im eigenen Hause oder aus Unterlagen dritter Stellen wiederherstellen kann.

Zum Aufbewahrungsort außerhalb des eigenen Hauses wird man tunlichst solche Stellen wählen, die bei Zerstörung des eigenen Gebäudes als Ausweichstellen benutzt werden können, um dort mit der Arbeit zu beginnen. Die Arbeit nach Großangriffen wird man auf das Notwendigste beschränken müssen, um unter allen Umständen Stockungen auf lebenswichtigen Gebieten, die zu Störungen des Wirtschaftslebens führen können, zu verhindern. Es ist deshalb eine Art Alarmplan aufzustellen, nach dem mit einer geringen Zahl von Arbeitskräften die wichtigsten Geschäfte selbst dann durchgeführt werden können, wenn auch führende Köpfe in der Leitung selbst ausfallen. Diesen Alarmplan wird man leicht vervielfältigen können, um ihn im Ernstfalle unter allen Umständen zur Stelle zu haben.

Das effektenlose Anleiheverfahren — eine kriegswirtschaftliche Notwendigkeit

Das Weiterfunktionieren des Kreditwesens kann und muß auch gegenüber massierten Luftangriffen gewährleistet werden. Das Wertpapier ist unwichtig; aber der Kapitalverkehr muß funktionieren und darf durch das Wertpapier nicht gefährdet werden. Betrachtet man einmal diese Dinge unter dem Gesichtspunkt der Kriegsgefahren aber auch der Kriegsnotwendigkeiten, so wird man sich dazu durchringen müssen, die Begebung von Wertpapieren einzustellen und auch die umlaufenden möglichst schnell verschwinden zu lassen. Bunker statt Tresore, das ist nicht nur ein propagandistisches Schlagwort.

Die Reichsschuldenverwaltung mußte sich die Frage vorlegen, ob sie die Kriegsfinanzierung nach demselben technischen Verfahren durchführen wollte, wie es im Weltkrieg geübt worden ist. Diese Frage ist zugunsten eines neuen Verfahrens, des effektenlosen Anleiheverfahrens, entschieden worden. Die Schuldbuchforderungen haben bereits die Summe von 54 Mrd. RM überschritten. Nach der Anleihetechnik des Weltkriegs hätten an Stelle dieser Schuldbuchforderungen 36 Mill. Schuldverschreibungen und 72 Mill. Zinsscheinbogen in Verkehr gesetzt werden müssen. Legt man diese 108 Mill. Wertpapiere aneinander, so gibt das ein 26 cm breites Wertpapierband von 43 560 km Länge. Man könnte damit also um unsere Erde ein Band mit einer netten Schleife binden. Aufeinandergeschichtet würde sich eine 10 800 m hohe Säule ergeben, von der aus man auf die Gipfel des Himalayagebirges sehen könnte. Wären diese Wertpapiere tatsächlich begeben worden, so wären nicht nur 756 Tonnen besonders wertvolle Rohstoffe verbraucht, sondern der gesamte Kreditapparat belastet und zahlreiche Arbeitskräfte unserer Volkswirtschaft entzogen worden. Die reinen Herstellungskosten von etwa 10 Mill. RM geben die Ersparnisse für die Gesamtwirtschaft in keiner Weise wieder. 72 Mill. Stück Zinsscheine wollen verdaut sein. Sie bedeuten im Kreditverkehr jährlich 200—300 Millionen Arbeitsvorgänge. 756 Tonnen Wertpapiere wollen bewegt sein, und zwar, da es sich nicht um Kohlentransporte handelt, unter besonderen Kontroll- und Sicherheitsmaßnahmen. Die 108 Mill. Wertpapiere haben ein Nettovolumen von rund 926 cbm. Die Tresore der Reichsschuldenverwaltung können raummäßig weit stärker ausgenutzt werden als die der Verwahrbanken, da die Reichsschuldenverwaltung die Wertpapiere, genauer gesagt, die Wertpapiervordrucke nur nummernmäßig zu stapeln hat. Und doch beträgt das benutzte Volumen nur 1/8 des Tresorraumes. Schon in der Reichsschuldenverwaltung wäre mithin eine Tresoranlage von 50 m Länge und 50 m Breite sowie 3 m Höhe nötig, um diese 108 Mill. Wertpapiere unterzubringen. Die Fragestellung Bunker oder Tresor ist also durchaus berechtigt. Die Ersparnis an Material und Arbeitskräften ist so bedeutend, daß man sie — insbesondere im Kriege — nicht mehr übersehen darf. Dabei ist diese Entlastung des deutschen Kreditwesens nicht etwa ausgeglichen durch eine Mehrbelastung der Reichsschuldenverwaltung, sondern das neue Verfahren hat allein dieser Behörde im Verhältnis zum Weltkriege eine Personalersparnis von weit über 1000 Arbeitskräften gebracht. Dabei sind 108 Mill. Wertpapiere den Gefahren der Luftangriffe wirklich entzogen.

Wenn Zahlen überhaupt überzeugen können, so dürfte bei den Reichswerten der Nachweis erbracht sein, daß das Wertpapier entbehrlich geworden ist, zum mindesten, daß die Belange und die Gefahren des jetzigen Krieges die neue Begebung von Wertpapieren im Interesse der Gesamtheit des Volkes verbieten. Wenn heute die Reichsanleihen zu 98 % und selbst die Schatzanweisungen schon zu 90 % in Form von Schuldbuchforderungen begeben werden, so ist damit auch ein einwandfreies Vertrauensvotum des Anleihegläubigers zum Wertrecht abgegeben. Die angegebenen Zahlen entkräften auch das stärkste Argument, das gegen den wertpapierlosen Anleiheverkehr vorgetragen wird, das psychologische. Das Wertpapier ist nicht deswegen nötig, weil der Anleihegläubiger sein Wertpapier sehen will. Das von Dr. Noll hierzu veröffentlichte Material[1]) dürfte von besonderem

[1]) Vergl. Die Umgestaltung der Sammelverwahrung in „Bank-Archiv" vom 15. 12. 1942, S. 472.

Interesse sein. Aus den persönlichen Verhandlungen mit Gläubigern vernichteter Wertpapiere kann ich bestätigen, daß es meist nur eine Frage der Belehrung ist, um den Anleihegläubiger für das Wertrecht zu gewinnen.

Wenn der Hauptbetroffene, der Anleihegläubiger, dem neuen papierlosen Verfahren zustimmt oder durch Belehrung gewonnen werden kann, so ist es wohl an der Zeit, das an den Reichsanleihen entwickelte Wertrecht auf andere Anlagewerte zu übertragen. Auf jeden Fall sollte man jetzt die Tresore vom Streifbanddepot und damit vom Wertpapier entrümpeln. Die neue Verordnung des Reichsjustizministers vom 22. 12. 1942 schafft hierfür die nötigen Voraussetzungen. Sie geht davon aus, daß der Gläubiger, der seine Wertpapiere in Verwahrung gibt, die sicherste Form der Verwahrung, die Sammelverwahrung, wählt.

Es ist nicht zu verkennen, daß die Uebertragung des wertpapierlosen Anleihewesens der Reichswerte auf andere Anlagetitel Schwierigkeiten bereitet und neue Fragen aufwirft. Die Schwierigkeiten sind jedoch überwindbar. Sie sind nicht einmal zu bedauern, da sie die Weiterentwicklung fördern werden. In diesem Zusammenhang ist es nicht uninteressant, daß bereits seit 1929 ein Schuldbuch für Rentenbriefe existiert. Es ist nicht mehr zu verkennen, daß im Wertrecht ein neues Finanzierungsinstrument gefunden worden ist, das als das Beste der Welt gilt und dem auch ein internationales Forum von Sachverständigen, die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, in ihrem letzten Jahresbericht Anerkennung gezollt hat. Wir stehen aber erst am Anfange des Wertrechts. Die kredittechnischen und verwaltungsmäßigen Möglichkeiten, die das Wertrecht in sich schließt, sind noch nicht einmal vollzählig erkannt, geschweige denn in der Praxis ausgeschöpft. Auch unsere Rechtsordnung nimmt die Form noch aus der Vergangenheit — dem Wertpapierrecht — und muß die Emanzipation des Wertrechts noch vollziehen.

(Ein zweiter Artikel folgt.)

Kreditwirtschaftliche Konzentration im Protektorat

Von Dr. **Günter Keiser**, Berlin

Die Kreditwirtschaft im böhmisch-mährischen Raum, wie sie sich auf den Grundlagen der Habsburger Zeit in dem kurzen Abschnitt der Eigenstaatlichkeit entwickelt hat, war, wie bei allen jungen Staaten, ungewöhnlich übersetzt und kompliziert. Die Aufgabe einer konzentrierenden Bereinigung bestand daher schon seit langem und wurde auch von tschechischer Seite anerkannt. Mit der Eingliederung Böhmens und Mährens in das Reichsgebiet und der damit gegebenen Klärung und Vereinfachung auch der kreditwirtschaftlichen Geschäftsbeziehungen waren nicht nur die Voraussetzungen gegeben, diese Bereinigungsaufgabe nunmehr planmäßig in Angriff zu nehmen, sondern es ergab sich damit auch die weitere Aufgabe, das überkommene Kreditsystem des Protektorats in sich neu zu ordnen, um es damit zugleich an die kreditwirtschaftliche Struktur des Gesamtreichs, soweit erforderlich und zweckmäßig, anzupassen. Vieles in diesem Neuaufbau befindet sich noch in der Vorbereitung oder in der Schwebe, anderes ist schon mehr oder minder abgeschlossen.

Die Vorarbeiten im privaten Bankgewerbe

Was zunächst das private Bankgewerbe anbelangt, so hat hier die Selbstverwaltung, also die Wirtschaftsgruppe, bereits umfassende Vorarbeiten geleistet, wobei ihr zugute kam, daß die satzungsmäßigen Einblicks- und Einflußmöglichkeiten der Selbstverwaltung im Protektorat wesentlich weiter gehen als im Altreich. Besonders eindrucksvoll sind die Konzentrationsmaßnahmen, die durch die Selbstverwaltung im Bereich der Privatbankiers eingeleitet worden sind. Es hatten sich hier zunächst 110 Betriebe angemeldet, von denen aber nur 10 eine Bilanzsumme von mehr als 5 Mill. K (500 000 RM) aufzuweisen hatten. Ein großer Teil dieser sogen. Bankiers befaßte sich nur mit der Kreditvermittlung und anderen Kommissionsgeschäften, die in Zukunft den Bankiers grundsätzlich untersagt werden sollen. Weiterhin ist beabsichtigt, als Voraussetzung für die Führung eines Bankiergeschäfts ein Mindestkapital von 1 Mill. K sowie die Berechtigung zum Handel mit Wertpapieren oder Devisen zu verlangen. Auch sollen nur solche Betriebe zugelassen werden, die Einlagen annehmen und auf dieser Grundlage Kredite gewähren. Das würde eine wesentlich engere Fassung des Privatbankierbegriffs bedeuten, als sie im Reich üblich ist. Im Endergebnis werden nach dieser Bereinigung im Protektorat voraussichtlich nur noch etwa 20—30 Privatbankiergeschäfte (einschließlich der G. m. b. H.-Firmen) verbleiben.

Eine ähnlich straffe Bereinigung ist für die kleine Zahl noch vorhandener lokaler Aktienbanken vorgesehen. So ist die Tschechische Diskontbank (letzte Bilanzsumme rd. 170 Mill. K) auf die Prager Creditbank übergegangen, die bereits die Mehrheit des Aktienkapitals besaß. Die kleine Mittelböhmische Bank (Bilanzsumme 20 Mill. K) wird durch die Böhmische Escomptebank liquidiert. Ueber die Zuordnung der Mährischen Volksbank (55 Mill. K) an die die Kreditanstalt der Deutschen beteiligt ist, schweben noch Erwägungen. Danach verblieben als Lokalbanken nur die sehr gut fundierte Pilsner Bank (250 Mill. K Bilanzsumme), die der Adca nahesteht, und die Böhmische Handelsbank (rund 150 Mill. K Bilanzsumme), die eine Art Hausbank des Bata-Konzerns darstellt.

Im Bereich der größeren Aktienbanken ist zunächst eine Bereinigung des Zweigstellennetzes vorgenommen worden, die mit dem 1. Jan. 1943 endgültig in Kraft tritt. Von insgesamt 182 Zweigniederlassungen der Aktienbanken werden 28 geschlossen, die zusammen eine Bilanzsumme von 800—900 Mill. K verwalteten. Maßgebend für die Durchführung dieser Schließungsaktion war einmal die relative Dichte des Niederlassungsnetzes der einzelnen Banken. So hat die Industrial-Bank von ihren 34 zumeist nur kleinen Niederlassungen 8 Zweigstellen zu schließen, während die Gewerbebank (Zivnostenzka Banka) von ihren 21 Zweigstellen nur eine und außerdem 2 Depositenkassen in Prag aufgibt. Ein weiterer Gesichtspunkt war die regionale Abgrenzung. So hat die Mährische Bank einen großen Teil ihrer außerhalb Mährens gelegenen Zweigstellen aufgegeben; in Iglau verblieben von bisher 6 Filialen nur die beiden Niederlassungen der deutsch geführten Banken. Da die Schließung dieser 28 Zweigstellen nach einem zentralen Plan der Wirtschaftsgruppe erfolgte, der seinerseits auf genaue örtliche Analysen zurückging, kam bei der technischen Durchführung der im Reich von den Großbanken bevorzugte Weg des Austausches verschiedener Niederlassungen nur selten in Frage.

Das Problem der Mittelbanken

Wenn auch diese Bereinigung des Zweigstellennetzes bereits einen wesentlichen Fortschritt darstellt, so ist doch das private Bankstellennetz nach der Meinung ziemlich aller beteiligten Stellen noch immer zu reichlich besetzt. Durch Schließung von weiteren Zweigniederlassungen läßt sich aber die angestrebte Konzentration

kaum noch verwirklichen, da jede Aktienbank bei den gegebenen Verhältnissen im Protektorat zur ordnungsmäßigen Durchführung ihrer Geschäfte einen Mindestbestand von 15—20 Zweigstellen braucht. Eine weitere Bereinigung müßte also bei der Zahl der vorhandenen Banken ansetzen. Zurzeit bestehen neben den drei großen führenden Instituten (Union-Bank, Bebca, Gewerbebank) fünf Mittelbanken. Davon nimmt die Mährische Bank infolge ihrer Beschränkung auf den mährischen Raum eine Sonderstellung ein und dürfte insofern außerhalb der Erörterungen bleiben. Das Institut steht bekanntlich in enger Verbindung zur Creditanstalt-Bankverein, Wien. Von den verbleibenden vier Mittelbanken mit dem Sitz in Prag ist die größte die Prager Creditbank mit einer Bilanzsumme von etwa 3,7 Mrd. K. Den Vorsitz im Verwaltungsrat hat Direktor Voß von den Skoda-Werken (Hermann Göring-Konzern) übernommen, in die Verwaltung ist Direktor Struck aus dem gleichen Konzern eingetreten. An dem Kapital der Prager Creditbank hat sich vor einiger Zeit die Böhmische Union-Bank mit einer Sperrminorität von 26 % beteiligt, wobei durch bestimmte Abmachungen auch die Interessen der Böhmischen Escomptebank gewahrt sind.

Die zweitgrößte Mittelbank ist die Böhmische Industrial-Bank (Bilanzsumme rd. 2,6 Mrd. K) mit einem nach wie vor sehr ausgedehnten Netz von Kleinfilialen. An diesem Institut hat neuerdings die Commerzbank eine Beteiligung von 10—12 % des AK's erworben. Eine Sonderstellung nimmt die Agrarbank ein; sie steht (oder stand) den Agrargenossenschaften näher, im übrigen aber ist sie die Geldsammelstelle der Landwirtschaftlichen Bezirksvorschußkassen, eines eigenartigen Mitteltyps zwischen Sparkasse und Genossenschaft. Hiermit dürfte es auch zusammenhängen, daß bei der jüngsten Erhöhung des AK's der Agrarbank von 75 auf 100 Mill. K die neuen Aktien von der Deutschen Rentenbank-Kreditanstalt und der Deutschen Zentral-Genossenschaftskasse übernommen wurden. Bei einer Bilanzsumme der Agrarbank von zuletzt etwa 2,6 Mrd. K entfielen etwa 1,8 Mrd. auf die Geldeinlagen der Bezirksvorschußkassen; das Kreditbankgeschäft des Instituts, das sich nicht nur auf den Agrarsektor beschränkt, ist also volumenmäßig verhältnismäßig klein. An letzter Stelle unter den Mittelbanken steht die Böhmisch-Mährische Bank (Legiobank), die ihre Bilanzsumme von rd. 1 Mrd. K Ende 1941 inzwischen kaum nennenswert ausgeweitet haben dürfte. Dieses Institut steht in einer engen Verbindung zu der Kreditanstalt der Deutschen, Reichenberg, die unter Umständen noch fester gestaltet werden könnte. Die Kreditanstalt der Deutschen selbst, die im Protektorat mit 11 Zweigstellen vertreten ist, nimmt eine eigentümliche Zwischenstellung im Kreditwesen des Protektorats ein. Ihrer Organisationsform nach ist sie eine Genossenschaft mit dem Schwerpunkt im Sudetenland; ihr Protektoratsgeschäft dürfte sich aber nicht allzu wesentlich vom Geschäft der anderen Kreditbanken unterscheiden, zumal das Institut sehr aktiv ist und z. B. auch auf die Vertretung in allen größeren Konsortien Wert legt.

Angesichts dieser vielfältigen Querverbindungen wird es nicht ganz einfach sein, die Bankenkonzentration im Protektorat durch eine Verminderung der Zahl der Mittelbanken weiterzutreiben. Es ist in diesem Zusammenhang auch zu berücksichtigen, daß die Mittelbanken wie die anderen Bankinstitute des Protektorats durchweg über bedeutende Industriekonzerne verfügen, die die Hauptträger der Reserven und auch des debitorischen Geschäfts sind und bei jeder Neuordnung im Mittelpunkt vielfältiger Interessen stehen dürften. Andererseits kann das Problem sich in der nächsten Zeit dadurch zuspitzen, daß die umfangreichen Einlagen anderer Geldinstitute (Sparkassen, Genossenschaften usw.), die heute noch von den Mittelbanken verwaltet werden, im Zuge der Ausgestaltung des Zentralbankapparates, über die noch zu berichten sein wird, eine wesentliche Verminderung erfahren dürften.

Die Entwicklung der führenden Banken

Unter den drei großen Aktienbanken ist die Gewerbebank (Zivnostenzka), vor allem was den Umfang des „Konzerns", den Debitorenbestand und auch das Spareinlagenvolumen angeht, nach wie vor führend, wenn auch die Bilanzausweitung bei diesem Institut in den letzten Jahren nicht so ausgeprägt war wie bei den beiden deutsch geführten Banken, die heute bereits eine Bilanzsumme von jeweils 5,5 Mrd. K verwalten dürften gegenüber reichlich 7 Mrd. K bei der Gewerbebank. An der Kapitalstruktur der Gewerbebank hat sich bis heute nichts geändert; sie stellt gewissermaßen die Regionalbank des Protektorats dar. In die Verwaltung ist vor einiger Zeit Generaldirektor Hartmann (früher Mitteldeutsche Landesbank) eingetreten. Das leitende Vorstandsmitglied der Gewerbebank, Oberdirektor Dvořáček, ist gleichzeitig der Leiter der Wirtschaftsgruppe Privates Bankgewerbe.

Die beiden deutsch geführten Banken, die Böhmische Escompte-Bank (Dresdner Bank) und die Böhmische Union-Bank (Deutsche Bank) weisen seit längerem eine erstaunliche Uebereinstimmung in der volumenmäßigen Entwicklung auf. Die Bilanzsumme ist von rd. 2 Mrd. K Ende 1939 bei beiden Instituten auf etwa 5½ Mrd. K gegen Ende 1942 gestiegen[1]). Der Schwerpunkt der Geschäftsverbreiterung liegt allerdings im Passivgeschäft; das Debitorenvolumen, das bei beiden Instituten Ende 1941 rd. 900 Mill. K betrug, dürfte im letzten Jahr kaum zu- sondern eher etwas abgenommen haben. Es kann so nicht überraschen, daß nunmehr auch beide Institute gleichzeitig ihr Aktienkapital durch eine Erhöhung von 100 auf 150 Mill. K dem vergrößerten Geschäftsumfang angepaßt haben. Damit werden die vielleicht etwas scharf ausgefallenen Sanierungen bei der Neuordnung im Jahr 1939 z. T. ausgeglichen. Offen ist zurzeit noch, ob auch in der Frage der Kapitalberichtigung der Gleichschritt zwischen den beiden Instituten gewahrt bleibt. Die Bebca beabsichtigt offensichtlich, sobald die entsprechenden Bestimmungen vorliegen, was Anfang 1943 zu erwarten ist, das Kapital im Berichtigungswege nochmals um mindestens 50 Mill. K zu erhöhen und gleichzeitig den Reservefonds anzureichern. Bei der Union-Bank scheint z. Zt. die Tendenz zu bestehen, die erwartete gesetzliche Möglichkeit einer Neubewertung der Aktiven vorwiegend den ausgewiesenen Reserven zugute kommen zu lassen. In der Dividendenpolitik verhielten sich die beiden Institute bisher unterschiedlich. Die Bebca schüttete 1941 6 % aus und dürfte diesen Satz beibehalten; die Union-Bank hatte im letzten Jahr noch auf eine Dividendenzahlung verzichtet; es ist wohl anzunehmen, daß sie nach vollzogener Kapitalerhöhung sich auch in der Dividendenpolitik der Normallinie anpassen wird.

Durchgreifende Neuordnung im Genossenschaftswesen

Während also im Sektor der privaten Kreditbanken noch manche Bereinigungsprobleme offen sind, ist die Neuordnung im Bereich des Genossenschaftswesens bereits weitgehend abgeschlossen. Hier war sie in der Tat besonders dringlich. Das Genossenschaftswesen ist im Protektorat seit jeher, wie es für Räume mit ausgeprägtem Nationalitätenkampf kennzeichnend ist, außerordentlich stark entwickelt. So verwalteten allein die gewerblichen Kreditgenossenschaften Mitte 1942 rd. 14½ Mrd. K Einlagen, die ländlichen Genossenschaften noch einmal etwa die Hälfte dieses Betrages. Das Personal der Genossenschaften stellt sich auf 4210 Angestellte gegenüber nur 3031 bei den Sparkassen und 8812 bei den Banken.

---

[1]) Es ist möglich, daß die Jahresendbilanz durch die Praxis der Kompensationen eine etwas niedrigere Ziffer aufweisen wird.

Diese Blüte des Genossenschaftswesens war begleitet von einer ungewöhnlichen organisatorischen Zersplitterung. So gab es allein bei den gewerblichen Genossenschaften bis vor kurzem 7 verschiedene Prüfungsverbände mit rd. 900 Einzelgenossenschaften[2]). In einem einzigen Stadtbezirk von Prag wurden z. B. 89 gewerbliche Vorschußkassen gezählt. Hier ist jetzt grundlegend Wandel geschaffen worden. Alle bisherigen Verbände wurden in den neu begründeten Allgemeinen Genossenschaftsverband zusammengefaßt, dessen Leitung Oberdirektor Anton Kiesewetter von der Kreditanstalt der Deutschen übernommen hat. Von den 889 gewerblichen Kreditgenossenschaften sollen zunächst etwa 280 aufgelöst werden, bei weiteren rd. 300 Genossenschaften werden die Verhältnisse noch überprüft. Die landwirtschaftlichen Genossenschaften wurden in zwei getrennte Verbände für Böhmen und Mähren zusammengefaßt, in die auch die deutschen Agrargenossenschaften unter gleichzeitigem Eintritt deutscher Persönlichkeiten in die Verbandsführung aufgingen. Von den 3300 landwirtschaftlichen Genossenschaften werden rd. 11 % augelöst; weitere Bereinigungsmöglichkeiten werden überprüft.

Die neuen gesetzlichen Vorschriften und Satzungsbestimmungen, wie sie zunächst für die gewerblichen Genossenschaften vorliegen, sehen eine straffe Abhängigkeit der einzelnen Genossenschaften von der Verbandsführung vor. So unterliegt die einzelne Genossenschaft nicht nur der Prüfungspflicht durch den Verband sondern sie darf auch ihre leitenden Angestellten nur mit Zustimmung des Verbandes anstellen und entlassen; sie muß zu ihren Hauptversammlungen den Verband einladen, sie darf neue Betriebsstätten nur mit Zustimmung des Verbandes errichten und sie hat ihre freien Mittel bei der Zentralkasse des Verbandes anzulegen[3]).

Diese letztere Bestimmung ist von besonderer Bedeutung, weil die Genossenschaften bisher ihre Mittel vorwiegend bei anderen Geldanstalten und nur zum kleineren Teil bei den bestehenden Zentralkassen und den als Geldausgleichsstellen tätigen Prüfungsverbänden anlegten. Diese verschiedenen Geldausgleichsstellen sind nun im gewerblichen Sektor zur Allgemeinen Zentralgenossenschaftskasse zusammengefaßt worden, während im Bereich der landwirtschaftlichen Kreditgenossenschaften zwei regional getrennte Zentralkassen für Böhmen und Mähren verbleiben. Als Spitze des genossenschaftlichen Geldsystems wurde schließlich vor einiger Zeit die Zentralbank der Genossenschaften für Böhmen und Mähren als A.G. gegründet, wobei das Kapital der als Mantel benutzten Allgemeinen Genosenschaftsbank von 10 auf 35 Mill. K berichtigt wurde. Den Aufbau dieses Instituts besorgte die Deutsche Zentralgenossenschaftskasse Berlin, die auch zusammen mit der Kreditanstalt der Deutschen und den drei erwähnten genossenschaftlichen Zentralkassen das Kapital stellt. Man kann annehmen, daß die Geldmittel, die bei diesem Institut zusammenfließen werden, in Kürze einen Umfang von 5—6 Mrd. K erreichen werden. Dabei mag die Frage offen bleiben, ob diese den Reichsverhältnissen angepaßte Dachorganisation angesichts des schmalen Unterbaues von nur drei Zentralkassen sich auf die Dauer als zweckmäßig erweisen wird.

Der so bereinigte und vereinfachte Zentralkassenapparat sieht es nunmehr als seine besondere Aufgabe an, das im Reich entwickelte Giro-Ringsystem für den genossenschaftlichen Ueberweisungsverkehr in ähnlicher Weise auch für das Protektorat aufzuziehen. Können schon dadurch die Genossenschaften als Konkurrenzfaktor für die Kreditbanken in Zukunft wachsende Bedeutung gewinnen, so ist darüber hinaus auch mit der Möglichkeit zu rechnen, daß die schlagkräftig gewordenen genossenschaftlichen Zentralbanken in Zukunft versuchen werden, das genossenschaftsnahe Industriegeschäft stärker in ihren Bereich zu ziehen, wobei ihnen die eingangs erwähnte besondere Kraft der genossenschaftlichen Idee im Protektorat eine beachtliche Hilfestellung abgeben könnte.

Vorbereitungen bei den Sparkassen

Anders als die Genossenschaften sind die Sparkassen im Protektorat relativ unterentwickelt. Kreissparkassen fehlen so gut wie vollständig; die 171 vorhandenen Gemeindesparkassen haben zusammen nur 166 Zweigstellen. Insgesamt verwalten diese Kassen nur ein Drittel der Spareinlagen des Protektorats gegenüber einem Sparkassenanteil von fast drei Vierteln im Reich[4]). Die Neugestaltung im Sparkassensektor befindet sich noch im Stadium der Vorbereitung. Auch hier werden nicht unbedeutende Zusammenlegungen erwogen. Eine erste Maßnahme dieser Art war die Verschmelzung der Prager Städtischen Sparkasse mit der „Böhmischen Sparkasse von 1825" und vier landwirtschaftlichen Bezirksvorschußkassen in Prager Vororten zu einer städtischen Großsparkasse mit einer Einlagensumme von fast 6 Mrd. K[5]). Einige gemeindliche Sparkassen dürften zu „Stadt- und Land-Sparkassen" ausgestaltet werden; auch befindet sich eine neue Mustersatzung für die Sparkassen in der Arbeit.

Für die geldwirtschaftliche Zusammenfassung der Sparkassen stand ein geeignetes Instrument in Gestalt der Zentralbank der Sparkassen A.G. bereits zur Verfügung. Allerdings legten bis 1939 nur verhältnismäßig wenige Sparkassen ihre überschüssigen Geldmittel bei diesem Institut an. Auch hier ist inzwischen ein durchgreifender Wandel geschaffen worden. So stieg die Bilanzsumme der Zentralbank von 1.5 Mrd. K Ende 1940 auf heute rd. 7 Mrd. K. Zurzeit dürften nur noch etwa 1 Mrd. K. Sparkassengelder außerhalb der Zentralbank angelegt sein. Daneben ist die Zentralbank planmäßig zu einer Girozentrale nach Reichsmuster ausgestaltet worden, nachdem auch die Sparkassen des Protektorats das im Reich seit längerem entwickelte Ueberweisungssystem übernommen haben. Die Dinge laufen hier naturgemäß verhältnismäßig langsam aber doch stetig an. Zurzeit unterhalten die Sparkassen des Protektorats rd. 40 000 Girokonten; die Zahl der täglichen Giroüberweisungen beträgt etwa 7000.

Offen ist noch die Frage der Abgrenzung zwischen der Zentralbank der Sparkassen und den beiden Landesbanken von Böhmen und Mähren. Diese Banken sind nicht nur die führenden Realkreditinstitute des Landes mit einem Schuldverschreibungsumlauf von 5 Mrd. K. sondern sie verwalten daneben auch etwa 1.5 Mrd. K Spareinlagen und 4,7 Mrd. Kontokorrenteinlagen, unter denen die Einlagen von Kreditinstituten überwiegen. Daneben bestanden bisher noch in drei Fällen kleinere Hypothekeninstitute als Tochtergründungen von Sparkassen. Daran sind jetzt die „Hypothekenanstalt der Prager Städtischen Sparkasse" (Pfandbriefumlauf 316 Mill. K) und die „Hypothekenanstalt der Böhmischen Sparkasse von 1825" (21,5 Mill. K) auf die Landesbank Böhmen überführt worden.

[2]) Zum Vergleich sei erwähnt, daß im Reichsgebiet mit seiner mehr als zehnmal so großen Bevölkerung Ende 1938 nur rund 1350 gewerbliche Genossenschaften bestanden.

[3]) Von Interesse ist auch die Bestimmung, wonach der Allgemeine Genossenschaftsverband aus den Resten des Landesgewerbe-Kreditfonds ein genossenschaftliches Sondervermögen anlegt, das aus Jahresbeiträgen der Genossenschaften weiter gespeist wird und dazu dienen soll, wirtschaftliche Schwierigkeiten der Mitglieder zu beheben.

[4]) Die Konkurrenz der Postsparkasse spielt daneben nur eine ganz untergeordnete Rolle. Dagegen ist die Postsparkasse durch ihren hochentwickelten Ueberweisungsverkehr ein gewichtiger Konkurrent der Kreditbanken; sie verwaltete Mitte 1942 rd. 3.5 Mrd. K Kontokorrenteinlagen.

[5]) Die der Böhmischen Sparkasse von 1825 angeschlossenen sudetenländischen Filialen in Aussig, Komotau und Trautenau werden in Stadtsparkassen umgewandelt.

Ungeklärt ist auch noch das zukünftige Schicksal der Landwirtschaftlichen Bezirksvorschußkassen. Bei dieser auf den Bereich von Böhmen beschränkten Einrichtung handelt es sich um öffentlich-rechtliche Kreditinstitute, die einen Zwischentyp aus Kreissparkasse und landwirtschaftlicher Genossenschaft darstellen. Die 124 bestehenden Institute dieser Art mit 92 Zweigstellen, die geschäftlich einen außerordentlich guten Ruf genießen, verwalten Ende 1941 5,12 Mrd. K Einlagen, davon 4,24 Mrd. K Spareinlagen. Die Einlagen in laufender Rechnung haben erst in den letzten beiden Jahren stärkere Bedeutung gewonnen. Von den Mitteln waren 2,83 Mrd. K im Kreditgeschäft, davon 2,05 Mrd. K in Hypotheken- und Kommunal-Darlehen angelegt, 0,75 Mrd. K in Wertpapieren; 1,62 Mrd. K wurden als Bankguthaben fast ausschließlich bei der Agrar-Bank unterhalten, die aber nur als Geldsammelstelle und nicht als eigentliche Zentralbank oder Girozentrale für die Bezirksvorschußkassen dient. Wenn vielleicht gelegentlich erwogen wurde, diesen organisatorisch schwer einzuordnenden Typ durch Umwandlung teils in Bezirkssparkassen teils in landwirtschaftliche Genossenschaften zu beseitigen, so erscheint die Frage heute noch keineswegs spruchreif. Nachdem die Deutsche Zentralgenossenschaftskasse und die Rentenbank-Kreditanstalt gemeinsam über die Agrar-Bank auf diese Institute einen gewissen Einfluß genommen haben, wird man auch die Meinung dieser Stellen zu hören haben. Immerhin ist es bemerkenswert, daß die sog. Kontributionsvorschußkassen in Mähren, die in ihrer rechtlichen Stellung etwa den böhmischen Bezirks-Vorschußkassen entsprachen, aber durchweg nur geringe örtliche Bedeutung hatten — es gab 247 Anstalten dieser Art —, inzwischen restlos aufgelöst worden sind, und zwar überwiegend durch Uebertragung auf den Sparkassensektor.

Die Stellung der Nationalbank

Die Nationalbank für Böhmen und Mähren hat schon seit längerem eine klare Stellung im Rahmen des Kreditsystems des Protektorats und des Reichs. In dem innerdeutschen Zahlungsverkehr ist sie praktisch wie eine Reichsbankhauptstelle eingeschaltet. Für den Zahlungsverkehr mit dem Ausland bestehen noch Sondereinrichtungen — so eine eigene Devisenstelle bei der Nationalbank auf Grund der selbständigen Devisengesetzgebung des Protektorats, eine eigene Verrechnungsstelle und eine eigene Konversionskasse —, aber alle diese Einrichtungen arbeiten in engster Anpassung an die jeweilige Reichsregelung. Grundsätzlich muß sich das Protektorat seinen Bedarf an Einfuhrzahlungsmitteln durch eigene Ausfuhrleistungen erwirtschaften. Die Verrechnungszahlungen des Protektorats laufen über die Zentralabrechnungsstelle in Berlin mit dem Ergebnis, daß 75 % des Gesamtumsatzes in sich ausgeglichen werden können. Mit einigen Südostländern bestehen unmittelbare Kompensations- oder Zahlungsabkommen. Mit der Slowakei läuft noch das Abkommen über den besonderen Preisausgleich, der die unterschiedliche Bewertung der slowakischen und der Protektoratskrone überbrücken soll.

Im Rahmen des Wertpapierverkehrs befindet sich zurzeit eine Neuordnung in der Vorbereitung. Nachdem die Reichsbank die verschiedenen Kassenvereine und Wertpapiersammelbanken übernommen hat, hat auch die Nationalbank unlängst die Prager Verrechnungsbank erworben, die aber nur als Abrechnungsstelle für den Wertpapierverkehr diente. Eine Girosammelverwahrung gab es bisher in Prag nicht; sie soll nunmehr mit dem neuen Jahr eingerichtet werden, sobald die bisher noch fehlenden rechtlichen Grundlagen, insbesondere ein Depotgesetz, geschaffen sind.

Der Notenumlauf im Protektorat ist in den letzten Jahren, ähnlich wie im Reich, ständig gestiegen. Wenn dagegen die Giroverbindlichkeiten der Nationalbank im letzten Jahr rückläufig waren, so dürfte das

Ausweis der Nationalbank

in Mill. K	31. 12. 1939	31. 12. 1941	31. 11. 1942
Aktiva			
Gold	1602	1 513	1 515
Devisen	799	787	728
Andere Barschaften	1957	451	421
Wechsel	296	250	182
Wertpapiere	605	590	640
Lombarddarlehen	995	—	—
Andere Aktiva	3791	12 957	15 084
Passiva			
Kapital und Reserven	522	543	543
Notenumlauf	6345	9 398	12 574
Giroverbindlichkeiten	1054	2 800	1 328
Kassenscheinumlauf	525	1 842	1 752
Andere Passiva	1600	1 966	2 374

damit zusammenhängen, daß die Nationalbank hier einen gewissen Druck ausgeübt hat, weil die Giroverbindlichkeiten in die vorgeschriebene 30 %ige Golddeckungsquote des Zahlungsmittelumlaufs eingerechnet werden. Auch der im vorletzten Jahr stark erhöhte Umlauf an verzinslichen Kassenscheinen der Nationalbank wurde etwas gedrosselt, wobei mitgesprochen haben dürfte, daß an den Zinsaufwendungen für diese Titel das Protektorat beteiligt ist. Als Deckung für den Geldumlauf erscheinen im Ausweis der Nationalbank weit überwiegend die „Anderen Aktiven", worunter im wesentlichen kurzfristige Reichstitel zu verstehen sein dürften.

Anlageprobleme

Die Kreditwirtschaft des Protektorats steht genau wie die des Reiches im Zeichen einer ständig zunehmenden Verflüssigung, die gerade im letzten Jahr besonders ausgeprägte Formen angenommen hat. Die Wirtschaft des Landes ist mit der vollen Eingliederung in den Kriegsbedarf des Reiches aufgeblüht wie nie zuvor. Dabei sprach mit, daß das Land seine Arbeitskraftreserven voll ausschöpfen konnte. Erst neuerdings befinden sich hier gewisse Umdispositionen in der Vorbereitung, die z. B. auch dazu geführt haben, daß die Arbeitszeit bei den Banken grundsätzlich auf 51 Stunden (wie im übrigen Reich) ausgedehnt worden ist. Andererseits ist auch im Protektorat die Erzeugung von Konsumgütern in einem leichten zeitlichen Abstand gegenüber dem Reich zunehmend gedrosselt worden mit dem bekannten Ergebnis einer breiten Kaufkraftfreisetzung. Die Geldkapitalbildung in Produktions- und Verbrauchswirtschaft, bei der öffentlichen Hand (besonders den Gemeinden), bei den Versicherungen usw. nimmt also rasch zu. Die gesamten Spareinlagen haben sich nach den vorliegenden Schätzungen 1942 um 7 Mrd. K oder 20 % auf 46 Mrd. K erhöht gegenüber einem Zuwachs um 5,5 Mrd. K im vorhergegangenen Jahr. Die Kontokorrenteinlagen der Kreditinstitute, die sich nach 1939 zunächst nur langsam erhöht hatten, stiegen 1942 eher schneller als im übrigen Reich.

Für diese hohe Flüssigkeit des Kreditsystems ist nicht zuletzt maßgebend, daß es im Protektorat bisher an Abschöpfungsmaßnahmen gefehlt hat, wie sie im Reich durch die ständige Begebung der 3½ %igen Reichsschatzanweisungen und durch andere Schritte (Betriebsanlagen- und Warenbeschaffungsguthaben, Hauszinssteuerablösung usw.) laufend vorgenommen wurden. Eigene langfristige Anleihen des Protektorats werden nur in großen Abständen und verhältnismäßig geringen Beträgen begeben, so zuletzt im Juli 1942 eine Emission über 2,5 Mrd. K. Diese Zurückhaltung ist verständlich, da der Finanzbedarf des Protektorats einschließlich der Matrikularbeiträge an das Reich im wesentlichen aus dem gestiegenen Steueraufkommen gedeckt werden kann. Neuerdings werden zwar auch die 3½ %igen Schatzanweisungen des Reiches im Protektorat abgesetzt — sie

sind auch bereits an der Prager Börse eingeführt worden —, aber naturgemäß läßt sich der Kreis der Interessenten für diese Titel nur schrittweise erweitern. Die anfallenden Geldüberschüsse der Wirtschaft konzentrieren sich daher ganz bei den Geldinstituten und lösen hier umso schwierigere Anlageprobleme aus, als der Kreditbedarf der Wirtschaft ständig zurückgeht. Das gilt insbesondere für die im Protektorat überwiegende Klein- und Mittelwirtschaft, die ihre Schulden abzutragen sucht. So nahmen die ausstehenden Darlehen der gewerblichen Genossenschaften 1941 um 17 %, die Hypothekenkredite der Sparkassen um 10 % ab. Im letzten Jahr hat sich dieser Prozeß offensichtlich noch beschleunigt. Bei der Anlage ihrer Gelder bleibt nun den Kreditinstituten des Protektorats, da Protektoratstitel, insbesondere kurzfristige, seit der Drosselung des Kassenscheinumlaufs kaum zur Verfügung stehen, praktisch nur der Rückgriff auf die bekannten Titel des Reiches. Für die Sparkassen, Genossenschaften und Bezirksvorschußkassen ist diese Anlage naturgemäß zunächst noch ungewohnt; sie leiten daher ihre rasch wachsenden Einlagenüberschüsse ebenso wie die im Kreditgeschäft freigesetzten Gelder ziemlich ausschließlich den Zentralkassen und Kreditbanken zu und überlassen diesen die endgültige Anlage. Es ist verständlich, daß vor allem die Kreditbanken diesem wachsenden Zustrom kurzfristiger Geldinstitutsanlagen allmählich mit einem gewissen Zögern gegenüberstehen, und auch für die Zentralbanken ist die Anlagedisposition nicht ganz einfach, zumal die Kreditinstitute ihre Guthaben überwiegend kurz befristen. Dementsprechend legen die Zentralbanken das ihnen zufließende Geld nicht nur in Reichstiteln sondern zu einem beträchtlichen Teil auch in Guthaben bei zentralen Berliner Kreditinstituten an. Bei den Kreditbanken dürfte dagegen die Anlage in Reichstiteln weitaus überwiegen, wobei aber die kurzfristigen Titel (Schatzwechsel) ganz im Vordergrund stehen.

Diese Unsicherheit in den Anlagedispositionen, wie sie zurzeit die Kreditwirtschaft des Protektorats infolge der noch fehlenden Gewöhnung an die neuen Anlagetitel kennzeichnet, könnte sich allmählich zu einem gewichtigen Rentabilitätsproblem auswachsen. Das gilt weniger für die Kreditbanken, denen die außerordentliche Mengenkonjunktur und die starke Ertragskraft ihrer Industriekonzerne zugute kommt, wie für die verschiedenen Volksgeldinstitute. Wenn der Anteil der kurzfristig bei den Zentralbanken und sonstigen Kreditinstituten angelegten Ueberschußgelder, für die sich kaum mehr als 2 % erzielen lassen, weiter so rasch wächst wie bisher, während für Spareinlagen noch immer 2¾ % zu vergüten sind, so wird die geschmälerte Zinsspanne auch diese Kreditinstitute allmählich dazu zwingen, ihre Mittel unmittelbar in Reichstiteln anzulegen oder die Zentralbankguthaben längerfristig zu disponieren.

In gewissem Umfang werden sich allerdings auch im Protektorat im Laufe der nächsten Zeit die im Reich angewandten Maßnahmen zur Drosselung der übermäßigen Liquidität der Wirtschaft geltend machen. Die Einheits- und Gruppenpreise für Wehrmachtlieferungen sind inzwischen auch für die Protektoratsbezüge in Geltung gesetzt worden und darüber hinaus ist auch bei den sonstigen Lieferungen vielfach auf eine Angleichung der Preise an die Reichslinie hingewirkt worden. Auch eine Gewinnabführungsverordnung nach Reichsmuster ist unlängst zur Einführung gelangt. Der Anzahlungsstop für Rüstungsaufträge ist zwar für die Protektoratswirtschaft nicht in dem Maß wirksam wie im Reich, weil hier die Unterlieferungen überwiegen, er hat sich aber doch in manchen Sparten bereits in den Gelddispositionen der Firmen ausgewirkt. Ein Anstieg des Kreditbedarfs, wie ihn die Banken im Reich seit längerem feststellen können, macht sich allerdings im Protektorat bisher noch nicht geltend; immerhin befinden sich einige größere Industrieanleihen in Vorbereitung. Es ist auch kennzeichnend, daß die Böhmische Escompte-Bank ihre Kapitalerhöhung u. a. mit erwarteten stärkeren Kreditansprüchen begründet, wobei vor allem auf die Vorratshaltung auf dem Gebiet der Ernährungswirtschaft und die Aufgabe der Einfuhr- und Außenhandelsfinanzierung verwiesen wird. Im übrigen entfalten die deutsch geführten Banken des Protektorats nach wie vor eine bemerkenswerte Initiative auf dem Gebiet der internationalen Kapital- und Kredittransaktionen. Die von Prag aus aufgezogene Neugründung der Berghütte A. G. ist dafür ein typisches Beispiel. Andere komplizierte Transaktionen, die zumeist westeuropäische Kapitalinteressen im Südost- und Ostraum betreffen und komplizierte Lösungen für das Transferproblem einschließen, befinden sich ständig in der Arbeit. So erweist sich der Prager Platz immer wieder als eine wertvolle Schule wagemutigen deutschen Bankunternehmertums.

Archiv

Selbstfinanzierung in der Erörterung

Wir gaben in der letzten Nummer des „Bank-Archiv" die Darlegungen wieder, die Dr. Nonnenbruch (im Anschluß an eine Besprechung der Ausführungen von Zangen und Rösler) zum Thema „Selbstfinanzierung" gemacht hat. Er bezeichnete hierin alle Finanzierung auf Kredit als spekulativ und setzte sich für die Selbstfinanzierung ein als die gegebene Methode, um die Individualunternehmung zu fördern. Diese Ausführungen haben eine außerordentlich lebhafte Diskussion entfacht, in der die zu dieser Frage vorzutragenden Gesichtspunkte so weitgehend Berücksichtigung gefunden haben, daß wir uns mit einem Referat begnügen und auf eine weitere Präzisierung unserer eigenen Stellungnahme verzichten können.

Deutsche Allgemeine Zeitung

So schreibt Muthesius in der DAZ vom 17. Jan. 1943 unter dem Titel „Kredit = Spekulation?", es sei eine irrtümliche Vorstellung, als ob Kredit als das Gegenteil von Selbstfinanzierung von der Industrie nur zu Investitionszwecken gesucht und von den Banken nur zu diesen Zwecken offeriert werde. In Wirklichkeit sei der Betriebskredit, die Finanzierung des Umschlages, die viel wichtigere Seite des Bankkredits. Ebenso sei es abwegig, die Personalfirma als Trägerin der Selbstfinanzierung anzusehen und andererseits das „vergesellschaftete" Unternehmen hauptsächlich als Kreditnehmer der Bank. Ganz abgesehen davon, daß manche Einzelfirma mit Hilfe von Bankgeld groß geworden sei, stehe es fest, daß die Selbstfinanzierung auch im Bereich der Kapitalgesellschaften eine große Rolle gespielt hat. Muthesius verweist dann auf die volkswirtschaftlichen Gefahren der Selbstfinanzierung: „Erfolgt die Finanzierung durch den Markt, durch Vermittlung der Banken, so werden Wirtschaftslichkeitskontrollen eingeschaltet, die vielleicht nicht immer funktionieren, die man aber doch ihrem Wesen nach durchaus bejahen kann. . . Warum wollen wir nicht endlich den alten Verdacht über Bord werfen, daß der Kreditgeber stets eine Art von „Krawattenmacher" sei? . . . Ist es nicht viel fruchtbarer, das Kreditwesen als das zu betrachten, was es heute ist und morgen sein soll: nämlich als Geschäft auf der Grundlage gegenseitigen Vertrauens? . . . Die Bank will nicht herrschen, sie will dienen im Sinne des wechselseitigen Helfens, das das Wesen der arbeitsteiligen Wirtschaft ist. Wenn eine Bank Kontrollen für notwendig hält, so weiß sie warum — schließlich ist eine Bank

heutiger Konstruktion ein Unternehmen, das Geld der Kundschaft zu verwalten hat, das für Sicherheit und ordentliche Wirtschaft geradezustehen hat."

Berliner Börsen-Zeitung

In der BBZ vom 17. Jan. umreißt Dr. P. Waller auf Grund einer umfassenden wissenschaftlichen Materialstudie die Problematik der Selbstfinanzierung. Die Gewinne, aus denen die Selbstfinanzierung betrieben wird, müssen, so stellt er fest, von den Verbrauchern bezahlt werden, seien dies nun die Einzelpersonen oder, wie heute überwiegend, der Staat. Nach einer heute wohl überwiegenden Meinung seien die wichtigsten Träger der Selbstfinanzierung die Produktionsindustrien. Indessen habe sich gerade in den letzten Jahren gezeigt, daß die Verbauchsgütererzeugung zum mindesten nicht zurückstehe. Die Selbstfinanzierung werde also weitgehend direkt aus den Groschen des „kleinen Mannes" bestritten. Waller befaßt sich sodann mit der Vorstellung, daß die Finanzierung aus Kredit auf erst erwartete Absatzmöglichkeiten abgestellt und daher spekulativ sei. „Jeder Industrieausbau pflegt . . . auf erwartete Absatzmöglichkeiten abzustellen. Die Neigung zu solchen Erwartungen, also zu spekulativer Einschätzung, pflegt bei der Kreditfinanzierung geringer zu sein als bei der Selbstfinanzierung, weil hier der Industrielle allein entscheidet, dort der Kreditgeber die Vorausschätzung noch einmal mitüberprüft, also auch unternehmerisch mit volkswirtschaftlich wichtiger Funktion tätig wird."

Waller verweist auch darauf, daß die auf dem Wege der Selbstfinanzierung investierten Beträge keineswegs ausschließlich dem Bau des volkswirtschaftlichen Produktionsapparates zugute kommen, wie die Befürworter der Selbstfinanzierung zu unterstellen scheinen, sondern daß die Selbstfinanzierung zugleich hervorragender Träger der industriellen Konzernierung gewesen sei. Ebenso sei die Ansicht, daß Personalunternehmungen nur auf dem Wege der Selbstfinanzierung groß würden, mehr ein Idealbild. Gerade der Einzelunternehmer, der sich selbständig macht, werde zunächst nur begrenzt über Eigenkapital verfügen, also auf die Kreditfinanzierung angewiesen sein. Die Selbstfinanzierung komme danach in erster Linie unmittelbar den schon bestehenden älteren Unternehmungen zugute, und zwar vielleicht gerade den Kapitalgesellschaften. „Für die Lenkung nicht allein der Kapitalbildung, sondern auch der Kapitalverwendung sind die Kreditinstitute unentbehrlich. Sie werden schon im eigenen Interesse um Eingliederung in die große Linie der Wirtschaftspolitik bestrebt sein . . . Ueber die Emissionskontrolle ist auch der Kapitaleinsatz schon seit längerem in die Wirtschaftslenkung einbezogen, aber die Selbstfinanzierung schien doch im beachtlichen Umfang sich solchen im Kriege doppelt notwendigen Kontrollen zu entziehen."

Völkischer Beobachter

Zu diesen Ausführungen und zu unserer Glosse „Sind Kredite spekulativ?" in Nr. 2 des Bank-Archiv nimmt nun Dr. Nonnenbruch im „V.B." vom 21. Jan. 1943 nochmals eingehend Stellung. Zu dem Hinweis auf die sozialen Konsequenzen der Selbstfinanzierung meint er, daß in der Zeit des Kapitalismus von den sozialen Auswirkungen der Fremdfinanzierung „höchstens sehr intelligente Vertreter des Bankierstandpunktes etwas gemerkt haben werden". Für die Landwirtschaft werde ihre Schuldenlast auch keine „soziale" Freude sein. Gegenüber dem Hinweis, daß die deutsche Wirtschaft ihren heutigen hohen Leistungsstandard ohne die Einschaltung des Bank- und Emissionskredites in der Aufbauperiode nicht erreicht hätte, glaubt Dr. Nonnenbruch daran erinnern zu müssen, daß Fremdfinanzierung, diesmal aus dem Auslande kommend, den Bankenkrach des Jahres 1933 ausgelöst und die deutsche Wirtschaft an den Rand des Abgrundes gebracht habe. Dr. Nonnenbruch begründet dann den engen Zusammenhang der Selbstfinanzierungsthese mit der Forderung nach Abschaffung der Zinsknechtschaft. Nach Bernhard Köhler gäbe es nur eine Brechung der Zinsknechtschaft und das ist die, bei der der Seltenheitswert des Kapitals zerstört werde. Die Verwirklichung des Rechts auf Arbeit nehme dem Kapital die Möglichkeit, zu entscheiden, wo Arbeit eingesetzt wird und zwinge das Kapital, sich anzubieten. „Was sind nun alle die Argumente, die die Notwendigkeit der Finanzierung durch Bankgeld anpreisen, anders als Zeichen für den Diensteifer, mit dem das Kapital sich anbietet?"

Wenn wir den Kredit als eine Brücke bezeichneten, die das volkswirtschaftliche Kapital raschestens an die Stelle lenkt, wo es gebraucht wird, so meint Dr. Nonnenbruch dazu, daß hier dem Kredit eine Selbständigkeit zuerkannt werde, die er nicht besitze. „In der nationalsozialistischen Volkswirtschaft ist dagegen die Kreditbewegung sekundär. Sie folgt dem Arbeitseinsatz. Und die Arbeit ist es, die mit dem Kapital auch den Kredit schafft." Nach dem Kriege würden, entgegen der allgemeinen Erwartung, angesichts der gewaltigen Produktionsaufgaben und der beschränkten Arbeitskräfte und Materialien, die Möglichkeiten, den Kredit einzusetzen, beschränkt sein. Es sei dann eine entscheidende Aufgabe der Geldpolitik, zu verhüten, daß sich mehr Kredit bilde, als eingesetzt werden könne. „Bei der Knappheit der Arbeitskräfte und Materialien wird in Zukunft jenem Kapital, das nach Worten Bernhard Köhlers im Verstand der Betriebsführer liegt, größere Bedeutung zukommen, nämlich der Ersparung von menschlichen und technischen Leistungskräften nebst Material durch Rationalisierung. Und das gerade ist es, was im nationalsozialistischen Sinne unter Selbstfinanzierung zu verstehen ist. Wenn Betriebsführern, die in diesem Sinne Selbstfinanzierung betreiben, Kredite gegeben werden, wird niemand dagegen etwas einzuwenden haben. Im Gegenteil. Und wenn die Banken dann sagen, sie übten eine volkswirtschaftliche Kontrolle in der Lenkung des Kreditstromes aus, so mögen sie sich in der Rolle des Hahnes, der durch sein Krähen die Sonne aufgehen läßt, wohl fühlen".

Deutsche Bergwerks-Zeitung

Eine Lanze für die Selbstfinanzierung bricht, was nicht überraschen kann, die Deutsche Bergwerks-Zeitung (Nr. 17 v. 21. 1.). Wenn auch die Mittel für die Durchführung der Selbstfinanzierung stets aus den erzielten Gewinnen abzuzweigen seien, so sei damit durchaus nicht gesagt, daß die so verwandten Gewinne aus unangemessen hohen Preisen stammen müßten. Als Quelle komme vielmehr weitgehend die innerbetriebliche Rationalisierung (Beispiel: Kaliindustrie) und großer Umsatz bei kleinem Nutzen (Eisenindustrie) in Frage. Vor allem sei der Unterschied zwischen Eigenfinanzierung und Fremdfinanzierung gar nicht grundsätzlicher Natur, sondern nur zeitlich bedingt. Denn aufgenommenes Fremdkapital müsse ja eines Tages wieder zurückgezahlt werden; die Mittel dazu könnten aber nur aus den erzielten Gewinnen bereitgestellt werden. „Fremdkapitalfinanzierung ist grundsätzlich nichts anderes als von der Gegenwart in die Zukunft verlegte Eigenfinanzierung." Natürlich könne man Schulden immer wieder konvertieren; in einem solchen Fall gehe aber die Selbständigkeit des Unternehmens verloren und der Gläubiger werde de facto zum eigentlichen Besitzer.

Die Gefahr, daß die Selbstfinanzierung zu spekulativen Investitionen verführe, will das Blatt nicht hoch einschätzen. Der verantwortungsbewußte Unternehmer werde in mühevoller Arbeit erwirtschaftete Geldmittel nicht leichtfertig aufs Spiel setzen. Im übrigen ergebe die Wirtschaftsgeschichte, daß in Zeiten der Geldflüssigkeit leicht zu erhaltende Kredite schon häufig zu Kapitalfehlleitungen geführt hätten, und zwar nicht etwa gegen sondern sogar mit Willen des Geldgebers. Grundsätzlich müsse so nach wie vor die Eigenfinanzierung als die beste und einfachste Finanzierungsart bezeichnet werden. Sie sei der eindrucksvollste Barometer für vollbrachte unternehmerische Leistung.

Kölnische Zeitung

Mehr auf die grundsätzliche Frage der Stellung der Banken im Wirtschaftssystem, die durch die Diskussion mit aufgeworfen wurde, geht die Kölnische Zeitung („Bankdiskussion — Bankarbeit" in Nr. 42 vom 24. 1.) ein. Durch das Bankgesetz, die völlige Einschaltung in den Dienst der Kriegswirtschaft, wie überhaupt durch die übergeordnete Stellung des Staates habe sich die Stellung der Banken grundlegend gewandelt. Machtpositionen bei den Banken, die die Wirtschaftspolitik irgendwie beeinträchtigen könnten, gebe

es nicht mehr. Trotzdem sei die Atmosphäre um die Banken noch keienswegs so, daß man sie als völlig geklärt bezeichnen könnte. Die Kritik verweise auf die zögernde Haltung der Großbanken bei der Finanzierung der Vierjahresplan- oder Rüstungsbauten, auf die Haltung der Banken in der Rationalisierungsfrage, die Tätigkeit der Börse u. a. m. Auch die Bankleitung selbst halte man zum Teil für noch nicht so ausgerichtet, wie es die Kriegszeit erfordere. Wenn handgreifliche Anstände nach der persönlichen wie sachlichen Seite tatsächlich noch vorhanden seien, dann wäre es nach Meinung der Zeitung nur zu begrüßen, wenn man sie ausschalten und damit auch die nun schon jahrelangen Erörterungen beenden würde.

Die Zeitung meint freilich, daß in der Aussprache vielfach aneinander vorbeigeredet werde und daß man z. T. noch von Verhältnissen ausgehe, wie sie einmal waren. Der Krieg habe eine neue Lage geschaffen, für die Kriegsfinanzierung leisteten die Banken einen erheblichen Beitrag. „Ueber sie erfolgt die Finanzierung großer in- und ausländischer Geschäfte . . . Die Banken sind der Träger großer Ueberbrückungskredite, . . . sie stellen bei dem Wiederaufbau im Osten die nötigen Kredite zur Verfügung, haben wichtige Aufgaben zu erfüllen bei der Regelung des zwischenstaatlichen Zahlungsverkehrs . . . Durch ihre Hände geht das Placierungsgeschäft von Anleihen- und Aktienemissionen, die bekanntlich ebenfalls einer scharfen staatlichen Kontrolle unterliegen. Die Banken haben also weitgehend öffentliche Funktionen übernommen und haben sie so auszuüben, wie es die vom Staate gelenkte Wirtschaft verlangt."

Wirtschaftspolitischer Dienst

Der WPD (Herausgeber Dr. v. Renteln) wirft in seiner Ausgabe vom 25. Jan. die Frage auf, ob denn etwa eine „Kreditkonjunktur", eine neue „Herrschaft des Kapitals" in Aussicht stehe und stellt dazu unter Hinweis auf die verschiedenen Maßnahmen der Finanzierungswende fest, daß es die staatliche Wirtschaftsführung sei, die diese Umschaltung auf stärkeren Einsatz des Bankkredits vornehme. Wenn in der kapitalistischen Wirtschaft hinter der Frage Eigenfinanzierung oder Fremdfinanzierung in Wirklichkeit der Kampf um die politische Macht gestanden habe, so komme selbstverständlich bei der gegenwärtig gewollten stärkeren Einschaltung des Bankkredits ein solcher Kampf nicht in Frage, denn die politische Macht liege heute einzig und allein beim Staate.

Zu dem Einwand, daß die Fremdfinanzierung den Aufstieg selbständiger Unternehmerpersönlichkeiten hemme, meint der WPD, daß das nicht der Fall zu sein brauche, wenn das Fremdkapital dem Klein- und Mittelunternehmer und dem „Anfänger" ebenso zur Verfügung stehe wie den großen Unternehmungen. An einem solchen gleichen Start für jeden fehle es aber zweifellos noch. Ein Ausbau und eine Erleichterung des Personalkredits sei daher unerläßlich. Das setze freilich voraus, daß aus der Bankkontrolle der Wirtschaft eine Betreuung der Wirtschaft werde. Der WPD verweist dazu auf das Beispiel der Volksbanken. „Einen Kampf um die Macht zwischen Bankkapital und Industriekapital gibt es nicht mehr im nationalsozialistischen Volksstaat. Beide haben dem Volke zu dienen. Wenn sie das in kameradschaftlicher Zusammenarbeit tun, dann sind Debatten über Eigen- oder Fremdfinanzierung nicht mehr nötig."

Der Deutsche Volkswirt

Treffend stellt der „Volkswirt" in seiner Ausgabe vom 22. 1. (S. 528) fest, wie schnell manchmal ein volkswirtschaftliches Problem in Diskussionen von extrem entgegengesetzter Betonung geraten kann. Dabei denkt das Blatt daran, daß erst vor kurzem ein Vorschlag, die Abschreibungen der Unternehmungen im Kriege radikal zu beschneiden, die Oeffentlichkeit ebenso lebhaft bewegte wie jetzt die Idee, den Spielraum für die Selbstfinanzierung auszuweiten. Zur Frage selbst meint die Zeitschrift, daß die ausschließliche Selbstfinanzierung der industriellen Investitionen aus dem Unternehmereinkommen in unserem heutigen System einer nationalpolitisch und sozial einheitlich abgestimmten Führung wohl kaum untergebracht werden könne; denn sie würde eine untragbare fiskalische und soziale Sonderstellung des Unternehmereinkommens voraussetzen. Auch würden die gewaltigen Investitionsaufgaben der Nachkriegszeit wirtschaftliche Maßnahmen von einer Großzügigkeit notwendig machen, die die autonome Selbstfinanzierung nicht zulasse. Denn der Investitionsbedarf für alle diese Aufgaben werde zu groß und zeitlich zu dringend sein, als daß er anders als durch die Inanspruchnahme der ganzen nationalen Sparkraft zu befriedigen wäre. Nach dem Kriege werde die Nachfrage nach guten und produktiven Kapitalanlagen besonders groß sein, da die Staatsverschuldung ja einmal ein Ende finden soll. „Diesem Drang durch Abriegelung von industriellen Anlagemöglichkeiten den Weg zu versperren, würde wirtschaftlich genau so wenig sinnvoll sein, wie wenn man sich weigern wollte, ein mächtiges Wassergefälle für die Energieerzeugung zu verwenden."[1])

[1]) Hingewiesen sei noch auf die Darstellung „Mit eigenem oder fremdem Geld?" im Hamburger Tageblatt vom 23. 1.

Warum noch Geldschöpfung?

In einem kenntnisreichen Aufsatz mit der Ueberschrift „Problemlose Finanzierung?"[1]) erörtert Dr. Heinrich Strathus auch die Frage, warum „heute, in einer Wirtschaft, in der die verfügbaren Produktionskräfte seit längerer Zeit fast restlos ausgenutzt sind und im wesentlichen nur eine weitere Verschiebung zwischen dem Produktionsanteil der Rüstung und des zivilen Bedarfs zugunsten der ersteren stattfindet, in der also die Gesamterzeugung nur noch in relativ begrenztem Ausmaß steigt, die diesen Gütermengen gegenüberstehenden Geldmengen — sei es in Form von Giralgeld oder von Reichsbankgeld — noch dauernd erheblich zunehmen". „Warum", fragt Strathus, „spielt sich der Kreislauf beim Geld nicht wesentlich einfacher in der Weise ab, daß der Staat die Mittel, die in der gesamten Wirtschaft ‚freigesetzt' werden, gegen Hingabe von Schuldtiteln absorbiert, so daß dann die Stillegung von Giralgeld und das Einsetzen einer weiteren kompensatorischen neuen Geldschöpfung vermieden wird?" Eine solche Möglichkeit, einen geschlossenen Geldkreislauf herzustellen, wird von Strathus deshalb für unmöglich erklärt, „weil die freigesetzten und stillgelegten Gelder, die im Grunde genommen zu Kapital geworden sind, bereits von den Kreditinstituten restlos eingesetzt sind und nun nicht nochmals in Reichstiteln Anlage finden können".

Diese Begründung ist jedoch, wie eine genauere Betrachtung zeigt, nicht stichhaltig. Es handelt sich hier offenkundig gar nicht darum, daß etwa die Kreditinstitute den Gegenwert des bestehenden Giralgeldes ein zweites Mal anlegen sollten, sondern vielmehr darum, ob es an sich möglich wäre, das bestehende Giralgeld selbst durch entsprechende Maßnahmen der Steuer- und Anleihepolitik von den bisherigen privaten Inhabern unmittelbar auf das Reich zu überführen. Niemand wird auf den Gedanken kommen, etwa die Verwendung von Giralgeld zur Steuerzahlung deshalb für unmöglich zu erklären, weil der Gegenwert der betreffenden Gelder von den Kreditinstituten schon restlos in Reichstiteln und dgl. angelegt sei. Vielmehr ist es gerade die Funktion der Steuerzahlung, das Giralgeldvolumen durch eine entsprechende Verkürzung der Bankbilanzen vorübergehend zu vermindern, bis durch die Verausgabung der dem Reich überwiesenen Mittel, die auf dem Weg in die Wirtschaft bei den Banken wieder eingezahlt werden, das alte Giralgeldvolumen wiederhergestellt wird.

Genau derselbe Vorgang spielt sich nun ab, wenn die Inhaber der auf den Märkten nicht zum Zug kommenden Geldmittel diese nicht in Form von Giralgeld bei den Banken stehen lassen, sondern sie stattdessen unmittelbar zur Zeichnung von Reichsanleihen verwenden. Dies geschah im letzten Krieg durch die Kriegsanleihen, wird in einigen Ländern auch in diesem Kriege geübt und ist auch in Deutschland heute in einem nicht unerheblichen Umfang der Fall, sei es, daß $3^1/_2$%ige Reichs-

[1]) Die deutsche Volkswirtschaft, 1943, Nr. 1/2, S. 10 ff.

schatzanweisungen gezeichnet werden, sei es, daß stillgelegte Mittel als Betriebsanlagen- und Warenbeschaffungsguthaben eingezahlt werden. Allerdings vollzieht sich gleichwohl die Kriegsfinanzierung nach wie vor zum größten Teil über den Kreditapparat.

So sicher es also ist, daß an sich theoretisch die Möglichkeit bestünde, auch im Kriege einen geschlossenen Geldkreislauf herzustellen und eine Vermehrung der Giralgeldmenge zu vermeiden, so sind doch die Gründe, aus denen die Reichsfinanzpolitik bewußt darauf verzichtet, diesen Weg zu gehen, oft genug auseinandergesetzt worden. Die Schonung der Steuerkraft dient der Erhaltung und Pflege des Leistungswillens ebenso wie der finanziellen Vorbereitung des späteren Uebergangs zur Friedenswirtschaft, wie das z. B. anläßlich der Diskussion über den Vorschlag, die Abschreibungsbeträge grundsätzlich wegzusteuern, von den verschiedensten Stellen klar herausgearbeitet wurde. Das Stehenlassen der überschüssigen Mittel in Form privater Bankkonten und die damit eng zusammenhängende sog. „geräuschlose" Finanzierung des öffentlichen Anleihebedarfs über den Kreditapparat hat vor allem den entscheidenden Vorteil, daß diese Finanzierungsform zu sehr viel niedrigeren Zinsen möglich ist, als sie bei der Begebung umfangreicher Publikumsanleihen gewährt werden müßten.

Die von Strathus gestellte Frage kann also nur dahin beantwortet werden, daß die Herstellung eines geschlossenen Geldkreislaufs im Sinne des Verzichts auf weitere Geldschöpfung deshalb unterbleibt, weil die staatliche Führung andere Formen der Finanzierung für zweckmäßiger und richtiger hält, (was nicht zu besagen braucht, daß es immer bei diesen Formen bleiben muß). Strathus weist übrigens in unmittelbarem Anschluß an die oben zitierte Stelle selbst auf die Möglichkeit hin, die Ausweitung des Giralgeldvolumens dadurch zu vermeiden, daß die Giralgeldinhaber ihre Guthaben dazu benutzen, Bankschulden zu tilgen oder von sich aus Wertpapiere zu erwerben. Der Erwerb von Wertpapieren durch die Giralgeldinhaber ist aber ersichtlich nichts anderes als die vorher für unmöglich erklärte Absorbierung freigesetzter Mittel durch den Staat gegen Hingabe von Schuldtiteln.

Neben der Ausweitung des Giralgeldvolumens, die selbstverständlich mit einer entsprechenden Verringerung der Umlaufsgeschwindigkeit des Giralgeldes einhergeht, steht als nicht minder bedeutender Tatbestand die fortgesetzte Ausweitung des Volumens an Reichsbankgeld. Wenn wir diese Ausweitung mit vermehrter Kassenhaltung der Bevölkerung und der Unternehmungswirtschaft bei entsprechend verminderter Umlaufsgeschwindigkeit erklären, so tun wir im Grunde nichts anderes, als daß wir denselben Tatbestand, den wir vorher von der Seite der Reichsbank her betrachtet haben, nun von der anderen Seite der Inhaber des Reichsbankgeldes her umschreiben. Wo die Vermehrung der Kassenhaltung bei entsprechender Verringerung der Umlaufsgeschwindigkeit in eigentliche Hortung umschlägt, ist dabei im einzelnen schwer zu bestimmen. Tatsache ist jedenfalls, daß die Ausweitung des Bilanzvolumens der Reichsbank sich ganz überwiegend auf dem Notenkonto und nur zu einem kleinen Teil auf dem Giralkonto vollzieht. Insofern geht es nicht an, zu sagen, daß „vor allem ... die Liquiditätsgewohnheiten des Kreditsystems zu einem vermehrten Bedarf an Reichsbankgeld führen". Bei gleichbleibender Barliquiditätsquote kommen auf diesen Faktor von der gesamten Zunahme des Reichsbankgeldes, die sich im letzten Jahr auf rd. 6 Mrd. RM belief, bestenfalls 150 bis 200 Mill. RM, also nur ein ganz geringer Bruchteil[2]). Das zusätzliche Reichsbankgeld verbleibt zum weitaus größten Teil in den Taschen der Bevölkerung und den Kassen der Unternehmungswirtschaft. Die Gründe dafür sind ebenfalls schon oft dargelegt worden. Wie aus den Untersuchungen der BIZ hervorgeht, ist übrigens die verstärkte Hinwendung zum Stückgeld eine heute in so gut wie allen Ländern zu beobachtende Erscheinung.

[2]) Ueber die Bedeutung der Vorfinanzierung durch die Reichsbank für die Entstehung des zusätzlichen Giralgeldes ist damit nichts gesagt; diese Zusammenhänge haben mit der Kassenhaltung der Banken nichts zu tun.

Ein einheitliches Verfahren für die Ueberweisung von Versorgungsgebührnissen

Zwischen der Reichsgruppe Banken und den Heereskassen ist vor einiger Zeit ein einheitliches Verfahren für die Abwicklung der Gebührnisüberweisungen vereinbart worden, das wir seinerzeit als einen Schrittmacher für eine allgemeine Regelung der Massenzahlungsaufträge bezeichnet haben (vgl. „Bank-Archiv" v. 1. 12. 1942, S. 461). Inzwischen ist bereits eine neue Vereinbarung für einen weiteren wichtigen Block öffentlicher Zahlungen getroffen worden, nämlich für die Ueberweisung von Versorgungsgebührnissen durch die dem Reichsarbeitsministerium unterstehenden Versorgungsämter. Hierbei handelt es sich einmal um die Ruhegehälter für die Angehörigen der Wehrmacht (Offiziere, Beamte), sowie zum andern um die Renten, die für die Versehrten und Hinterbliebenen aus dem letzten Weltkrieg und aus diesem Kriege gezahlt werden. Sowohl was die Anzahl der Ueberweisungsvorgänge angeht (ca. ¼ Mill. Stück im Monat), wie auch hinsichtlich der Gesamtsumme handelt es sich also hier um einen äußerst bedeutsamen Komplex. Die Grundsätze, nach denen das neue einheitliche Ueberweisungsverfahren aufgezogen worden ist, sind die gleichen wie bei dem Verfahren für die Gebührnisüberweisungen der Heereskassen. Durch eine äußerst vereinfachte Formulartechnik und eine feste Umgrenzung der Ueberweisungswege wird sowohl bei den Versorgungsämtern wie bei den Kreditinstituten eine weitgehende Rationalisierung des Ueberweisungsvorganges erreicht, ohne daß bestimmte Kreditinstitute monopolmäßig mit der Ueberweisung betreut werden, wie das bei den Gehaltszahlungen der Reichsbahn und der Reichspost der Fall ist[1]).

Bisher erfolgte die Auszahlung von Versorgungsgebührnissen, soweit sie über die Kreditinstitute lief, in der Form, daß den Kreditinstituten besondere „Auszüge aus den Auszahlungsnachweisungen" oder Pendellisten ausgehändigt wurden. Bei diesem Verfahren mußten sich dann die Kreditinstitute besondere Belege für die Buchung und für die Mitteilung an die Empfänger anfertigen. Auch entstand ein großer Zeitverlust dadurch, daß die Listen mit den Anweisungen im Betrieb der Bank bei den einzelnen kontoführenden Stellen umlaufen mußten. Im Laufe der Zeit haben zahlreiche Versorgungsämter mit den Kreditinstituten besondere Formblätter für die Ueberweisungsmitteilungen vereinbart, die aber fast alle voneinander abwichen, was sich auf den Arbeitsablauf bei den Versorgungsämtern entsprechend ungünstig auswirkte. Das nunmehr vereinbarte einheitliche Ueberweisungsverfahren, das am 1. April in Kraft tritt, sieht entsprechend dem Grundsatz der Formularstrenge den Verzicht auf die Listen und die Anfertigung einer besonderen Ueberweisungsmitteilung für jeden einzelnen Ueberweisungsvorgang vor. Für diese Mitteilung ist ein einheitlicher Vordruck vereinbart worden, der nur die notwendigsten Angaben enthält und eine weitgehend maschinelle Bearbeitung ermöglicht. Um ihn von dem Formular der Heereskassen abzuheben, wird der Vordruck eine besondere Farbe erhalten.

Bei der praktischen Handhabung dieses Vordruckverfahrens arbeiten nun Kreditinstitute und Versorgungsämter aufs engste Hand in Hand. Das Reichsarbeitsministerium erhält die Vordrucke für die Versorgungsämter von der Reichsgruppe Banken geliefert, wobei die einzelnen Aemter bereits eingedruckt werden. Die Anschriften können von den Versorgungsämtern im Adremaverfahren eingesetzt weredn. Bei Zahlungen, die für längere Zeit gleichbleiben, kann auch der Betrag in die Anschriftenplatte eingeprägt werden. Um den jeweiligen besonderen Eindruck des Monats, für den die Zahlung geleistet wird, zu ersparen, enthält der Vordruck eine Leiste mit den Zahlen 1—12, so daß der jeweils geltende Monat nur durch Unterstreichung der Monatszahl kenntlich gemacht zu werden braucht. Um auch die Angaben über die kontoführende Stelle möglichst zu vereinfachen, sind den Versorgungsämtern die Kennnummern, wie sie für Sparkassen und Genossenschaften bestehen, sowie bestimmte Kurzbezeichnungen für die größeren Banken mitgeteilt worden. Ebenso ist vorgesehen, auch für die

[1]) Vgl. Gehaltszahlungen und Hausbanken in „Bank-Archiv" v. 15. 12. 42, S. 480.

Versorgungsämter feste Kennummern einzuführen, die den Kreditinstituten die Verbuchung und die Sucharbeit bei verlorengegangenen Aufträgen erleichtern sollen. Auch für den Rückruf von Zahlungen, für die ein Auftrag bereits erteilt ist, ist ein besonderer Vordruck entworfen worden, in dem auch das Reichsbankgirokonto des rückrufenden Versorgungsamtes angegeben ist. Dieser Vordruck wird den Versorgungsämtern gleichfalls von der Reichsgruppe Banken unentgeltlich zur Verfügung gestellt. Im ganzen läßt sich das Verfahren bei den Versorgungsämtern technisch leichter durchgestalten als bei den Heereskassen, weil es sich hier nur um 94 Aemter handelt, die entsprechend ihrer Größe über einen wesentlich leistungsfähigeren technischen und organisatorischen Apparat verfügen als die häufig sehr kleinen Heereskassen.

Die Kreditinstitute erhalten nun zusammen mit den einzelnen Ueberweisungsmitteilungen von den Versorgungsämtern einen Rechenstreifen, der mit dem Kopfstempel des Versorgungsamtes versehen ist und den Gesamtbetrag der Ueberweisung enthält. Um die Ueberweisungsvorgänge möglichst zusammenzufassen, sieht die Regelung eine weitgehende Konzentration der Zahlungen nach Gruppen vor. So überweist das einzelne Versorgungsamt alle Zahlungen für Kontoinhaber bei Spar- und Girokassen an die für den Sitz des Versorgungsamtes zuständige Girozentrale. Ebenso gehen die Zahlungen für Kontoinhaber bei Kreditgenossenschaften an die jeweils zuständige Zentralkasse. Für Kontoinhaber bei Banken erfolgt die Ueberweisung grundsätzlich an die nächstgelegene Zweigstelle. Diese empfangenden Stellen müssen also die eingehenden Ueberweisungsbeträge nun innerhalb ihres Netzes verteilen, wofür in das Verfahren die nötigen technischen Voraussetzungen eingearbeitet sind. Um den Kreditinstituten eine ausreichende Frist zur Vorbereitung der Auszahlungen zu geben, sollen die Versorgungsämter die Ueberweisungsmitteilungen den Kreditinstituten am 23. und 24. jeden Monats übersenden. Es wird zurzeit noch über eine allgemeine Früherlegung der Eingangstermine verhandelt. Die Ueberweisung der Beträge an die Kreditinstitute soll rechtzeitig vor dem jeweils geltenden Auszahlungstag erfolgen. Bisher ging der Betrag im allgemeinen am lezten Werktag vor dem Zahlungstag ein. Man wird hier in Rechnung zu stellen haben, daß die Kreditinstitute die eingehenden Beträge häufig erst auf die angeschlossenen Institute oder ihre Filialen unterverteilen müssen, wofür eine ausreichende Frist einzuräumen wäre.

Wenn das mit den Versorgungsämtern vereinbarte einheitliche Ueberweisungsverfahren in seinen Grundsätzen auch dem Verfahren entspricht, das für die Gebührnisüberweisungen der Heereskassen entwickelt worden ist, so zeigen sich doch in der technischen Ausgestaltung einige Abweichungen, die deutlich machen, wie elastisch sich die hier entwickelte Regelung für die Massenzahlungsaufträge handhaben läßt[2]). Damit ist der Beweis erbracht, daß die jeweiligen technischen und wirtschaftlichen Besonderheiten der verschiedenen Massenzahlungsvorgänge durchaus ihre zweckmäßige Berücksichtigung finden können, ohne daß der Grundsatz der Formularstrenge und der gleichmäßigen Berücksichtigung aller kontoführenden Kreditinstitute aufgegeben zu werden braucht. Es erscheinen damit alle Voraussetzungen gegeben, um auch bei den übrigen zivilen und militärischen Kassen eine ähnlich einheitliche Regelung der Ueberweisungsvorgänge zu verwirklichen.

Die neuen Maßnahmen zur Förderung der Sammelverwahrung

Die Verordnung zur Vereinfachung des Wertpapierverkehrs vom 22. 12. 1942, über die wir in der letzten Nummer nähere Ausführungen von zuständiger Seite brachten, stellt die Sammelverwahrung insofern vor eine völlig neue Sachlage, als sie das Erfordernis der ausdrücklichen Ermächtigung des Hinterlegers beseitigt und den Kreditinstituten allgemein das Recht gibt, sammelverwahrfähige Wertpapiere der Sammelverwahrung zuzuführen, soweit nicht eine ausdrückliche Widerspruchserklärung des Kunden, die für jedes einzelne Verwahrungsgeschäft neu auszusprechen ist, vorliegt. Allerdings begründet die Verordnung vom 22. 12. nicht eine gesetzliche Verpflichtung der Kreditinstitute, in diesem Sinne zu verfahren. Doch hat die amtliche Begründung zu der Verordnung zum Ausdruck gebracht, daß das den Kreditinstituten gewährte Recht, die Sammelverwahrung einzuleiten, „in gewissem Umfang" auch eine Verpflichtung für die Kreditinstitute enthält. Es wird dabei hingewiesen auf die Verpflichtung gegenüber der Volksgemeinschaft, auch auf dem Gebiete des Wertpapierverkehrs alle Vereinfachungsmöglichkeiten auszuschöpfen und auf die Treuepflicht gegenüber den Hinterlegern, die bei der Streifbandverwahrung eher Verlusten ausgesetzt sind als bei der Sammelverwahrung.

Die Kreditinstitute stehen demnach nunmehr vor der Frage, wie sie das in der Verordnung ausgesprochene Recht und die in der Begründung angedeutete Pflicht zur Einleitung der Sammelverwahrung im Einzelfall handhaben sollen. Die Reichsgruppe Banken hat dazu im Einvernehmen mit dem Reichsaufsichtsamt und mit der Reichsbank eine Mitteilung herausgegeben, die die Erwartung ausspricht, daß die Kreditinstitute von der durch die Verordnung erweiterten Möglichkeit der Sammelverwahrung Gebrauch machen, soweit das irgendwie vertretbar ist. Eine Ausnahme von diesem Grundsatz besteht abgesehen von dem Fall, daß der Wertpapierkunde eine entgegengesetzte ausdrückliche schriftliche Erklärung abgibt, lediglich dann, wenn ein gewichtiger Grund gegen die Sammelverwahrung vorliegt. Wie weit das der Fall ist, wird sich im allgemeinen nach der Art und der Ausstattung des einzelnen Wertpapiers bestimmen lassen. Es ist ein besonderer Ausschuß eingesetzt worden, der diese Frage allgemeingültig entscheiden soll. Nach Herstellung des Einvernehmens mit der Reichsgruppe Banken sollen dann den Kreditinstituten diejenigen Wertpapiere genannt werden, deren Verwahrung im Sammeldepot aus sachlichen Gründen, z. B. wegen der damit verbundenen erhöhten Arbeitsbelastung, unzweckmäßig erscheint. Es ist anzunehmen, daß es sich hierbei in erster Linie um einige fest verzinsliche Wertpapiere handeln wird, bei denen der jährliche Auslosungsvorgang die Sammelverwahrung unrationell macht. Im übrigen bleibt es in das pflichtgemäße Ermessen der einzelnen Kreditinstitute gestellt, ob sie für diese oder für andere Wertpapiere oder für bestimmte Depotkunden die Streifband- oder die Sammelverwahrung wählen wollen. Sie müssen sich dabei bewußt bleiben, daß die Depotprüfung in Zukunft auch zu diesen Fragen Stellung nehmen und eine nicht ausreichend begründete Streifbandverwahrung beanstanden wird.

Eine weitere Frage, die sich aus der Verordnung vom 22. 12. ergibt, ist das Verfahren bei der Unterrichtung des Depotkunden. In der Begründung zur Verordnung wird ausdrücklich festgestellt, daß frühere Erklärungen der Hinterleger, die die Sammelverwahrung ablehnten, ihre rechtliche Verbindlichkeit mit dem Inkrafttreten der Verordnung (1. Febr. 1943) verloren haben. Die Banken sind also berechtigt, auch die bei ihnen im Streibanddepot lagernden Wertpapiere solcher Kunden ohne besondere Rückfrage in das Sammeldepot zu geben, soweit der Kunde nicht von sich aus den Widerspruch gegen die Sammelverwahrung nach dem 8. 1. ausdrücklich und schriftlich wiederholt. In Anbetracht der der Bank obliegenden Treuepflicht gegenüber den Depotkunden können die Kreditinstitute aber — dahin spricht sich auch eine Empfehlung der Reichsgruppe Banken aus — an diese Kunden in geeigneter Weise herantreten und unter Hinweis auf die Vorzüge der Sammelverwahrung ihre Zustimmung zur Ueberführung der bisherigen Streifbanddepots in die Sammelverwahrung herbeiführen. Dagegen wird ein allgemeiner Hinweis der Kreditinstitute auf die Möglichkeit des Widerspruches gegen die Sammelverwahrung, da er dem Zweck der Verordnung widersprechen würde, nicht folgen.

Um unerwünschten Wettbewerbserscheinungen bei der Umsetzung der Verordnung in die Praxis vorzubeugen, haben sich die privaten Banken darauf geeinigt, die Neuordnung von einem bestimmten Zeitpunkt ab einheitlich einzuleiten. Dabei wurde als ausreichende Frist für den Eingang etwaiger Widerspruchserklärungen die Zeit bis zum 1. 4. 1943 angesehen,

[2]) Ein Teil der für die Versorgungsamtsüberweisungen entwickelten Neuerungen soll nachträglich auch in das Ueberweisungsverfahren für die Heeresgebührnisse eingebaut werden.

so daß also von diesem Datum ab die Ueberführung der sammelverwahrungsfähigen Wertpapiere ins Sammeldepot bei der Deutschen Reichsbank beginnen wird, soweit kein gewichtiger Grund entgegensteht und soweit es die technischen Einrichtungen erlauben. Für die in Drittverwahrung bei Zentralbankiers befindlichen Wertpapiere wird die Neuordnung etwas später, nämlich mit dem 1. 5. d. J., eingeleitet werden, um den Lokalbankiers genügend Zeit zu lassen, bei ihren bisher sammeldepotfeindlichen Kunden Rückfrage zu halten und etwaige Widerspruchserklärungen an die Zentralbanken weiterzuleiten.

Wenn die Verordnung vom 22. 12. den angestrebten Erfolg erzielt, so wird sich ein weiterer Teil der heute in den Depots der Banken verwalteten Wertpapiere auf die Zentralsammeldepots bei der Deutschen Reichsbank — Wertpapiersammelbank verlagern. Diese Massierung der Bestände wird zwangsläufig Eingriffe in die bisherige stückemäßige Zusammensetzung des Umlaufs zur Folge haben. Die Begründung zu der Verordnung spricht bereits davon, daß der überwiegende Teil der Wertpapierbestände in Zukunft in wenige Stücke mit hohem Nennbetrag eingetauscht werden kann, und daß dadurch erhebliche Mengen wertvollen Papiers freigemacht werden können. Aus den luftgefährdeten Gebieten könnten auf diese Weise die Wertpapierbestände zum großen Teil entfernt und vor der Vernichtung bewahrt werden, womit zugleich die Tresorräume zu anderweitiger wichtigerer Verwendung frei werden. Diese Hinweise zeigen bereits, welche einschneidende Zäsur die Verordnung vom 22. Dez. in der Geschichte des Wertpapierverkehrs darstellt.

Hardy & Co. wird verselbständigt

Seit das bedeutende Berliner Bankhaus Hardy & Co. im Jahr 1917 in den Interessenkreis der Dresdner Bank geriet — damals im Zusammenhang mit der Uebernahme der Rheinisch-Westfälischen Disconto-Ges. — haben sich die Verbindungen zwischen den beiden Firmen ständig enger gestaltet. Das hing vor allem mit den Verwicklungen der Krisenjahre und den beiden daraus resultierenden Sanierungen zusammen, die das Kapital von Hardy zunächst (1932) von 22½ Mill. auf 15, dann (1936) auf 3 Mill. RM zusammenschnitten und anschließend wieder auf 10 Mill. RM erhöhten. Im Zusammenhang damit stieg die Beteiligung der Dresdner Bank von ursprünglich 26½ % auf etwa 90 %. Auch bei der Ueberführung des Geschäfts der zuletzt in Personalunion verwalteten Bankhäuser S. Bleichröder und Gebr. Arnhold auf Hardy & Co., die Anfang 1938 im Zuge der Arisierung erfolgte, haben sich die Verbindungen zur Dresdner Bank zunächst verdichtet, da ein Teil des Geschäfts der beiden Firmen, insbesondere bestimmte industrielle Interessen, von der Dresdner Bank unmittelbar übernommen wurden. Zwar blieb die Geschäftsführung von Hardy & Co. nach wie vor betont selbständig, aber die Oeffentlichkeit neigte dazu, Hardy & Co. kaum anders zu bewerten als die sonstigen Affiliationen der Dresdner Bank. Das hatte auch in der geschäftlichen Praxis, z. B. bei den Verhandlungen um Quoten, oft wenig angenehme Konsequenzen.

Eine abschließende Klärung der wechselseitigen Beziehungen zwischen den beiden Firmen erschien also angebracht. Es ist nun außerordentlich kennzeichnend für die heute maßgebenden Entwicklungstendenzen in der Bankenstruktur, daß diese Klärung nicht in dem Sinne eines Uebergangs von Hardy & Co. auf die Dresdner Bank erfolgt, wie sie nach der historischen Entwicklung vielleicht nahegelegen hätte, sondern vielmehr umgekehrt in einer betonten Wiederverselbständigung der Firma. Indem das Mehrheitspaket der Dresdner Bank auf eine etwa 26 %ige Minderheitsbeteiligung zurückgeführt und gleichzeitig die Kapitalbasis von 10 auf 12 Millionen RM verbreitert wird, steht ein Betrag von 8½ Mill. RM zur Verfügung, der nunmehr auf einen Kreis befreundeter Firmen des In- und Auslandes in Einzelpaketen, die in keinem Fall über 1 Mill. RM hinausgehen dürften, verteilt wird.

Mit der Zusammensetzung diesen neuen Gesellschafterkreises — vorwiegend größere Industriefirmen, dazu voraussichtlich einige nord- und westeuropäische Bankhäuser — wird gleichzeitig der Geschäftstyp verdeutlicht, den die Firma in Zukunft zu repräsentieren gedenkt. Man möchte offensichtlich anknüpfen an die Tradition der großen Privatbankhäuser der Vorkriegszeit, deren geschäftlicher Schwerpunkt bei den Gründungs- und Pionierfinanzierungen und bei den internationalen Kapitaltransaktionen lag. Firmen dieser Art, die ein anerkanntes internationales Profil und zugleich die nötige inländische Geschäftsbreite haben, sind seit der Arisierung selten geworden, zumal in Berlin, und man geht wohl nicht fehl in der Annahme, daß die Neugestaltung von Hardy & Co., die mithelfen kann, diese Lücke — natürlich mit dem Blick auf die Zukunft — auszufüllen, die betonte Zustimmung auch der zuständigen Stellen gefunden hat. Das lag um so näher, als die Firma mit einer Bilanzsumme von 129 Mill. RM in der Spitzengruppe der deutschen Privatbankhäuser rangiert. Wenn die Dresdner Bank auch in Zukunft eine beachtliche Beteiligung behält, so kommt darin zum Ausdruck, daß gerade bei den Transaktionen, wie sie Hardy & Co. in seiner neuen Gestalt vorschweben, der Rückhalt bei einem erfahrenen und kapitalkräftigen Geschäftspartner oft von besonderem Wert ist. Es sei daran erinnert, daß auch bei den letzten Arisierungen größerer Privatbankhäuser (Burkhardt, Essen; Seiler, München u. a.) Aktienbanken, insbesondere die Deutsche Industriebank, mit Minderheitspaketen ähnlichen Umfangs beteiligt waren.

Es mag auf den ersten Blick überraschen, wenn Hardy & Co. hier wie auch in den offiziellen Erklärungen der Firma als Privatbankhaus bezeichnet wird, obwohl es sich um eine G. m. b. H. handelt. Als Privatbankiers gelten in Deutschland nur Personalunternehmungen, während die G. m. b. H.'s auch organisatorisch der Fachgruppe Aktienbanken zugerechnet werden. Praktisch ist die G. m. b. H. als Gesellschaftsform im deutschen Bankgewerbe äußerst selten; sie wird fast ausschließlich von einigen kleineren Finanzierungsbanken angewandt, die bestimmten Konzernen oder Organisationen nahestehen. Es ist aber immerhin kennzeichnend, daß z. B. im Protektorat die G. m. b. H.'s nicht der Fachgruppe Aktienbanken, sondern den Privatbankiers zugeteilt sind. In der Tat dürfte zwischen einer Kommanditgesellschaft und der Form, wie Hardy & Co. in Zukunft geleitet wird, kaum ein allzu großer Unterschied bestehen. Die Geschäftsführer der Hardy G. m. b. H. sind alle gleichzeitig Gesellschafter, wenn auch nur mit geringem Anteil. Der Aufsichtsrat, der bisher bestand und den Gesellschaftscharakter betonte, wird mit betonter Absicht beseitigt und durch einen Beirat mit rein beratender Funktion abgelöst. Insofern stellt Hardy & Co. einen interessanten Zwischentyp für die unternehmerische Organisation im Bankgewerbe dar, der sich gewiß durch die Besonderheiten des Falls und seiner Geschichte erklärt, vielleicht aber doch nicht ohne Zukunft ist.

Tabak- und Spiritusmonopol für die besetzten Ostgebiete

Bei der gewaltigen Ausdehnung des Krieges spielen die Besatzungskostenbeiträge der besetzten Gebiete naturgemäß eine wachsende Rolle für die Aufbringung der Kriegskosten. In den besetzten Westgebieten ist es auf Grund einer planmäßigen Mobilisierung der dortigen Wirtschaftskräfte und durch die großzügige Organisation der Auftragsverlagerung gelungen, sehr ansehnliche Beiträge für die Kriegsfinanzierung aufzubringen. Wesentlich komplizierter liegen die Verhältnisse im besetzten Ostraum. Hier hat der notwendige Aufbau eines neuen Verwaltungssystems, die Wiederherstellung der Verkehrseinrichtungen und der Betriebe, die Begründung eines neuen Erfassungs- und Verteilungsapparates für die Warenbewegung zunächst einmal nur beträchtliche Kosten verursacht, ohne daß es bisher möglich war, diese Gebiete finanzwirtschaftlich für das Reich wirksam zu erschließen. Zwar erwirtschaften die verschiedenen Erfassungsstellen die bekannten „Schleusengewinne" aus der Differenz zwischen den niedrigen Einkaufspreisen im Osten und den Abgabepreisen im Reich; aber diese Gewinne dürften weitgehend teils durch die Unkosten des Apparates und die Transportspesen, teils durch die notwendigen Gegenbezüge vor allem an landwirtschaftlichen Produktionsgütern aufgezehrt werden.

Es ist also darüber hinaus notwendig, die Steuerkraft der besetzten Ostgebiete im Interesse der Kriegsfinanzierung un-

mittelbar zu erfassen. Dabei ergeben sich schwierige Fragen des zweckmäßigen Verfahrens. Einkommens- und Besitzsteuern haben schon im Rahmen des bolschewistischen Steuersystems nur eine ganz untergeordnete Rolle gespielt; sie schalten für die deutsche Verwaltung schon deswegen aus, weil eine derartige Besteuerungsart einen Verwaltungs- und Menschenaufwand erfordern würde, der nicht zur Verfügung steht. Allgemeine Verbrauchssteuern, wie sie die Grundlage der bolschewistischen Staatsfinanzen bilden, lassen sich gleichfalls unter den heutigen Gegebenheiten im besetzten Ostraum kaum in die Praxis umsetzen, einmal weil der marktmäßige Verbrauch auf ein Minimum gedrosselt ist und zum andern, weil ein wirkungsvolles Verbrauchssteuersystem gleichfalls einen nicht vertretbaren Verwaltungsaufwand erfordern würde. Man ist daher zu dem Ergebnis gekommen, daß dem Wesen des Ostraums die Monopole als finanzwirtschaftliche Erfassungsform am ehesten entsprechen. Sie sind übersichtlich und leicht lenkbar, brauchen nur wenige deutsche Beamte an der Spitze und versprechen finanzwirtschaftlich einen ausreichenden Ertrag, wenn sie auf diejenigen Erzeugnisse beschränkt werden, die zum Massenverbrauch auch der Landbevölkerung gehören. Dazu rechnen in erster Linie Spiritus und Tabak, da es sich hier um Erzeugnisse handelt, die aus dem Boden des Landes gewonnen werden können und sich in ihren Absatzwegen verhältnismäßig leicht kontrollieren lassen. Diese beiden Erzeugnisse kommen für eine Monopolbewirtschaftung auch aus dem Grunde besonders in Frage, weil sie unter den eigentümlichen Gegebenheiten der Ostwirtschaft praktisch weitgehend die Rolle von Edelvaluten gewonnen haben. Sie sind teilweise ein Ersatz für das Geld und eignen sich daher am besten für eine Anregung der Arbeits- und Lieferfreudigkeit, wie es andererseits gerade aus diesem Zusammenhang heraus unerläßlich ist, den Verkehr mit diesen Produkten fest in die Hand der Verwaltung zu legen. In diesem Zusammenhang sei daran erinnert, daß auch im Generalgouvernement die Monopoleinnahmen die Grundlage des Staatshaushalts sind; nach gelegentlichen Angaben stammten aus dieser Quelle 4/7 der Gesamteinnahmen.

Diese Ueberlegungen waren maßgebend für die inzwischen erfolgte Einführung eines Monopols für Tabak und Spiritus[1]). Nach den grundlegenden Verordnungen vom 3. Dez. 1942 wird in jedem Reichskommissariat eine Generaldirektion der Monopole errichtet, deren Reinertrag in den Haushalt des Reichskommissars fließt. Das neue Tabak- und Spiritusmonopol für den besetzten Ostraum wird als Vollmonopol aufgezogen, d. h. Herstellung, Verarbeitung und Vertrieb erfolgt in Staatsregie. Der Anbau von Tabak ist frei, aber genehmigungspflichtig. Die Betriebe, die bisher der Gewinnung und dem Vertrieb von Monopolerzeugnissen gedient haben, gehen auf die Generaldirektion der Monopole über. Nur Brennereibetriebe, die landwirtschaftliche Nebenbetriebe sind, werden den landwirtschaftlichen Betrieben weiter zur Herstellung von Rohspiritus überlassen. Es können aber auch Privatunternehmer mit der Verarbeitung und dem Handel der Monopolerzeugnisse von der Monopolverwaltung beauftragt werden. Der Tabakwarenhandel wird sogar in der Verordnung ausdrücklich nur als erlaubnispflichtig bezeichnet.

Mit diesen Maßnahmen sind die Grundlagen geklärt, die in Zukunft für den Aufbau der Tabak- und Spirituswirtschaft in den besetzten Ostgebieten maßgebend sein werden. Die Höhe der finanzwirtschaftlichen Erträge dieser Monopole richtet sich natürlich danach, wie rasch es gelingt, sowohl die Erzeugung von Spiritus und Tabak wie auch die Verarbeitung und den Vertrieb in einem dem Bedarf und dem möglichen Absatz entsprechenden Umfang zu organisieren. Umfangreiche und erfolgversprechende Vorarbeiten sind hier bereits in vollem Gange.

Die Börsenpolitik in Brüssel und Amsterdam

Die beiden führenden westeuropäischen Plätze Brüssel und Amsterdam machten im vergangenen Jahr einen tiefgehenden Strukturwandel durch. Anstelle der grundsätzlich freien Kursbildung trat an beiden Märkten eine umfassende Reglementierung, die in Ursachen und Methoden viele Parallelen aufweist. In Brüssel wie in Amsterdam hat sich das Kursniveau seit 1940, psychologisch durch den anhaltenden Sachwertdrang des Publikums, materiell durch den Druck der zunehmenden Geldfülle und markttechnisch durch die Beschränkung des Angebots, sowie durch konkurrierende Auslands- und Inlandsorders bedingt, allmählich auf einen Stand gesteigert, der jeden Zusammenhang mit den gegenwärtigen wie auch mit den voraussichtlichen zukünftigen Renditen vermissen ließ. Lenkende und bremsende Eingriffe waren daher unvermeidlich

Am frühesten setzte die staatliche Regulierung des Marktes in Brüssel ein, wo schon im Oktober 1940 der Ankauf von Wertpapieren mit Hilfe von Prolongationskrediten untersagt wurde. Im März 1941 erfolgte dann der erste unmittelbare Eingriff in die Kursgestaltung, indem die zulässige Steigerungsmarge auf 1 % der letzten Notiz begrenzt wurde. Diese Grenze wurde später, um den außerbörslichen Schwarzhandel nicht zu fördern, zunächst auf 3 und dann auf 5 % erhöht. Wesentlich schwerwiegender waren die Maßnahmen vom März 1942, die für eine Anzahl führender Industriewerte die Kursbildung dem Markt entzogen und auf die Notierungskommission des Börsenvorstandes übertragen. Ende Juni 1942 wurde dieses System auf den gesamten Markt ausgedehnt, sodaß seither ausschließlich der Börsenvorstand auf Grund der ihm zugeleiteten An- und Verkaufsorders bestimmt, ob und in welcher Höhe Notierungen zustande kommen.

Brüsseler Kurs vom:	Ult. 39	9. 5. 40	Ult. 40	Ult. 41	Ult. 42
Banque Nationale	1 230	1 450	2 035	3 175	3 350
Société Générale	1 820	1 925	5 275	11 050	10 500
Elektrobel	890	921	2 925	4 130	4 145
Sofina	4 625	4 950	12 300	25 600	28 890
Cockerill	737	860	2 060	3 865	4 025
Ougrée-Marihaye	655	630	1 140	1 640	1 640
Vieille Montagne	782	905	2 710	3 050	3 200

Unsere Aufstellung für einige führende Brüsseler Börsenwerte zeigt, daß sich die Kurse zwischen Mai 1940 und Ende 1941 mindestens verdoppelt, zumeist aber auf das drei- bis fünffache erhöht haben. Erst 1942 ließ sich dieser ungewöhnliche Auftrieb durch die erwähnten Eingriffe abbremsen, wobei einem kräftigen Kurseinbruch zwischen Januar und März in der zweiten Jahreshälfte wieder ein langsamer aber andauernder Kursanstieg folgte.

Das gegenwärtige Kursniveau in Brüssel unterliegt im übrigen noch immer einer starken Kritik. Es wird vor allem darauf hingewiesen, daß auch die reglementierten Kurse der letzten Zeit die scharf sinkende Ertragskraft der belgischen Wirtschaft, wie sie deutlich in den zahlreichen Dividendensenkungen und -ausfällen des letzten Jahres zum Ausdruck kommt, überhaupt nicht berücksichtigen. Andererseits ist nicht zu verkennen, daß der von der wachsenden Geldfülle immer wieder gespeiste Drang nach der Aktienanlage seine Befriedigung umso eher auf dem trotz aller Erschwerungen und Strafandrohungen immer noch bestehenden schwarzen Markt suchen wird, je schärfer die Kursregulierung wirksam wird.

Amsterdamer Aktienindex

	Insges.	Industrie	Handel u. Verk.	Kolonial-werte	Petroleum-werte
9. 5. 1940	156,4	151,6	107,3	198,1	194,0
2. 1. 1941	239,2	231,5	169,4	302,6	278,5
6. 12. 1941	287,9	289,2	206,8	338,5	343,7
2. 3. 1942	183,2	238,8	115,0	126,3	183,5
5. 9. 1942	236,3	247,1	162,2	243,7	385,0
2. 10. 1942	186,2	204,1	133,8	176,4	265,5
30. 12. 1942	224,3	243,5	163,6	207,3	360,6

An der Amsterdamer Börse, wo die Hausse nicht so übersteigerte Formen angenommen hat wie in Brüssel,

[1]) Im Reichskommissariat Ostland arbeitet daneben bereits seit längerem ein Salz- und Süßstoffmonopol.

haben die amtlichen Bremsmaßnahmen erst später, dafür aber mit umso durchgreifenderer Wirkung eingesetzt. Bis zum Herbst 1942 war die Kursbildung in Amsterdam praktisch frei, wenn man davon absieht, daß eine Spekulationssteuer, die bei Aktienverkäufen innerhalb eines Jahres fällig wurde, den schnellen Besitzwechsel einschränken sollte, und daß im August 1942 für Kolonialwerte, Schiffahrtsaktien und Royal Dutch ein Beleihungsverbot eingeführt wurde. Beide Maßnahmen waren praktisch wenig wirkungsvoll. Im Sept. 1942 ging man dann zu der Brüsseler Methode über, die Festsetzung der Notierungen dem Börsenvorstand zu übertragen. Infolge der hierdurch hervorgerufenen vollkommenen Lahmlegung des Handels wurde der alte Zustand aber bereits nach 14 Tagen wieder hergestellt. Gleichzeitig wurde nach deutschem Muster eine Anmeldepflicht für alle zwischen dem 1. Jan. und dem 1. Nov. 1942 getätigten Aktienkäufe, die die Grenze von 100 000 hfl. überschritten, eingeführt. Obwohl diese Bestände zu den sehr tiefliegenden Kursen vom 2. 3. 1942 abgefordert werden konnten, vermochte auch diese Maßnahme nur einen vorübergehenden Druck auf das Kursniveau auszuüben, sodaß man sich im November wieder zu einem unmittelbaren Eingriff in die Kursbildung entschloß. Seit dem 10. 11. 1942 gelten die an diesem Tage für die Kolonial-, Schiffahrts- und Petroleumaktien notierten Kurse als „Plafondskurse", die sich nur noch nach unten verändern können. Da aber angesichts der weiter ansteigenden Tendenz der Börse, die sich auf dem freigelassenen Teil des Marktes umso stärker äußerte, Kurssenkungen nicht in Frage kamen, sind seither für die meistgehandelten Werte keine Kurse und Umsätze mehr zustande gekommen.

Angesichts dieser Entwicklung steht nunmehr der Amsterdamer Effektenmarkt unmittelbar vor einer bedeutenden Verschärfung der Vorschriften über die Effektenanmeldung. Obwohl eine genaue Umschreibung der beabsichtigten Maßnahme noch nicht vorliegt, wird man doch annehmen können, daß die Grenze für den anmeldepflichtigen Bestandszuwachs von 100 000 auf 50 000 hfl. gesenkt wird, während gleichzeitig der Zeitraum, der den meldepflichtigen Käufen zugrunde zu legen ist, vom 1. 1. 1942 auf den Sept. 1940 zurückverlegt werden soll. Ein derartiger Schritt würde bedeuten, daß zweifellos weite Kreise von Aktienbesitzern nunmehr unter die Anmeldepflicht fallen würden. Offen ist noch, ob die Nederlandsche Bank in Zukunft auch von ihrem Ankaufsrecht für angemeldete Aktien Gebrauch machen wird, was bisher nicht der Fall war. In manchen Finanzkreisen befürwortet man die Bildung eines Manipulationsfonds aus dieser Quelle, mit dessen Hilfe der Markt elastischer als mittels des starren Plafondskurssystems reguliert werden könnte. Dagegen wird aber wohl mit Recht eingewandt, daß sich ein derartiger Fonds bei der Stärke der vorhandenen Nachfrage nach Aktien leicht erschöpfen würde bzw. immer wieder aufgefüllt werden müßte, sodaß sich damit ein ziemlich zweckloser Kreislauf der Wertpapiere zwischen dem Manipulationsfonds und der Börse ergeben würde.

Zusammenschlüsse im japanischen Bankwesen

Der Vorgang der Bankenkonzentration, der in Europa im wesentlichen abgeschlossen zu sein scheint, hat in Japan in der letzten Zeit — offenbar vor allem unter dem Einfluß des Präsidenten der Bank von Japan, Yuki — neue Antriebe erhalten. Wie in der gesamten gewerblichen Wirtschaft Japans, so nehmen auch im Bereich des privaten Bankwesens de großen Familienkonzerne eine führende Stellung ein. Von den sieben japanischen Großbanken, die bisher gezählt wurden, trugen charakteristischerweise vier die Namen von umfassenden Familienkonzernen (Mitsui, Mitsubishi, Sumitomo und Yasuda), und auch von den übrigen drei Großbanken stand jede einem bestimmten Familienkonzern mehr oder weniger nahe: die Dai Ichi Bank (Bank Nr. 1) dem Mitusui-Konzern, die Dai Hyaku Bank (Bank Nr. 100) dem Kawasaki-Konzern und die Sanwa Bank („Drei zusammen") anscheinend dem Nomura-Konzern. Welche Bedeutung die Familienkonzerne für die gesamte japanische Wirtschaft haben, ergibt sich daraus, daß nach einer japanischen Berechnung bis vor kurzem nicht weniger als 70 % des in Industrie und Handel investierten Kapitals von den fünf größten Familienkonzernen kontrolliert wurden.

Vor einiger Zeit sind nun die großen Familiengesellschaften, vor allem das Haus Mitsui, dazu übergegangen, einen Teil ihres Eigenkapitals durch Aktienverkäufe am Markt bei einem breiteren Publikum unterzubringen. Ob dabei das wirtschaftspolitische Interesse der Zentralgewalt, die Finanzmacht einzelner Familien nicht übergroß werden zu lassen, den Ausschlag gab, oder die Unmöglichkeit, die umfassenden Investitionsaufgaben, die sich im vergrößerten japanischen Einflußbereich ergeben, ganz aus eigenen Mitteln der Familienkonzerne zu finanzieren, mag dahingestellt bleiben. Manches spricht auch für die letztere Annahme.

In derselben Linie liegen die kürzlich bekanntgegebenen Zusammenschlüsse zwischen je zweien der sieben Großbanken. Die Mitsui Bank wird sich mit der Dai Ichi Bank unter einer neuen Firma (Teikoku Bank, d. h. „Kaiserliche Bank") zusammenschließen und die Dai Hyaku Bank wird in der Mitsubishi Bank aufgehen. Die Zahl der japanischen Großbanken vermindert sich dadurch von sieben auf fünf. Weitere Zusammenschlüsse sind im Gange oder werden erörtert, wenn auch nicht zwischen den verbliebenen Großbanken, so doch derart, daß einzelne Großbanken, vor allem die Yasuda Bank und die Sanwa Bank, kleinere Aktienbanken ihres Konzernbereichs sich eingliedern. So wird gemeldet, daß die Yasuda Bank die schon bisher zum Yasuda-Konzern gehörige Chuya Bank („Tag- und Nacht-Bank") sich angliedern wird. Die vergrößerte Yasuda Bank wird einen Einlagenbestand von nahezu 3,8 Mrd. Yen aufweisen. Als Motive für die jetzt durchgeführten Zusammenschlüse werden von der japanischen Presse vor allem drei hervorgehoben: Beseitigung der bisherigen reinen Privateinflüsse auf die Familienbanken, Bereinigung des Filialsystems durch Zusammenlegung von Filialen, Erleichterung der Kriegsfinanzierungsaufgaben durch Heranziehung von Mitteln der kleinen Einleger, die besonders durch das ausgedehnte Niederlassungsnetz der Dai Ichi Bank und der Dai Hyaku Bank erfaßt werden.

Die wichtigsten Bilanzzahlen der zusammengeschlossenen Großbanken, wie sie für Ende November 1942 angegeben werden, zeigen folgendes Bild:

Mill. Yen	Eingezahltes Kapital	Einlagen	Darlehen	Wertpapiere
Dai Ichi Bank	57	2810	1751	1036
Mitsui Bank	60	2001	1250	736
zus.	117	4811	3001	1772
Mitsubishi Bank	62	2289	1261	996
Dai Hyaku Bank	28	1807	1078	638
zus.	90	4096	2339	1634

Es geht daraus hervor, daß die Bilanzstruktur aller vier Banken erstaunlich gleichförmig ist: relativ geringes Eigenkapital und immer noch erstaunlich große Bedeutung des debitorischen Geschäfts. Im Durchschnitt der vier Banken, von dem die einzelnen nur mit geringfügigen Beträgen abweichen, sind nicht weniger als drei Fünftel der Einlagen in Darlehen angelegt. Es ist daraus zu ersehen, wie umfangreich neben dem staatlichen Kreditbedarf in Japan immer noch der private Investitionsbedarf ist. Freilich dient dieser Investitionsbedarf wohl durchweg heute den Zwecken der Kriegführung; aber es ist offenbar keineswegs so, wie in Japan selbst gelegentlich gemeint wird, daß nämlich angesichts der überragenden Bedeutung der Staatsfinanzierung die Banken „kaum noch etwas anderes als Postämter" seien; vielmehr werden offensichtlich gerade beim wirtschaftlichen Aufbau der ostasiatischen „Wohlstandssphäre" die unternehmerischen Kräfte des japanischen Bankwesens stark eingesetzt werden.

In diesem Zusammenhang ist es von Interesse, daß auch im Kreis der auf Spezialgesetzen beruhenden Auslands- und Kolonialbanken von Plänen eines umfassenden Zusammenschlusses die Rede ist. Man erwartet die Gründung einer staatlichen Großostasienbank, in der neben der Yokohama

Specie Bank die Bank von Korea (Chosen Ginko) und die Bank von Formosa (Taiwan Ginko) aufgehen würden.

Auch bei den heute noch sehr zahlreichen, für Japan typischen Lokalbanken soll der seit langem in Gang befindliche Konzentrationsprozeß weitergeführt werden. Wie beachtliche Fortschritte auf diesem Gebiet schon bisher erzielt wurden, geht daraus hervor, daß in den fünf Jahren zwischen 1937 und 1942 die Gesamtzahl der japanischen Banken von 377 auf 164 zurückging bei ständigem Anstieg der insgesamt von den Banken verwalteten Einlagen (so im Jahr 1942 von 37,8 auf 46,6 Mrd. Yen). Es wird angestrebt, künftig in jedem Regierungsbezirk nur noch eine Lokalbank übrig zu lassen. Für die Hälfte aller japanischen Regierungsbezirke soll Ende 1942 dieses Ziel schon erreicht gewesen sein.

Nachrichten

Die **schwebende Schuld des Reiches** hat sich im November unter Einrechnung des Abgangs bei den NF-Steuergutscheinen um 4,33 (Okt. 3,55) Mrd. RM erhöht. Im einzelnen beträgt die Zunahme bei U-Schätzen und Reichswechseln 4,32 Mrd. RM, bei kurzfristigen Darlehen 0,26, beim Betriebskredit 0,09 Mrd. RM. Der Umlauf an NF-Steuergutscheinen II hat sich um 334 Mill. RM auf 232 Mill. RM vermindert.

Die **Verordnung über den Aktienbesitz** vom 4. Dez. 1941, die ursprünglich am 31. Dez. 1942 außer Kraft treten sollte, ist durch eine im Reichsgesetzblatt vom 22. Jan. 1943 veröffentlichte Verordnung, die rückwirkend am 1. Jan. in Kraft trat, bis 31. Dez. 1943 verlängert worden.

Für die **Kursnotierungen am Berliner Aktienmarkt** werden die am 19. Jan. 1943 notierten Kurse als Richtkurse angesehen und Steigerungen nur bis zum Ausmaß von 1/8 bis 1/4 % über dem Richtkurs zugelassen. Die Bewilligung von Ausnahmen bleibt vorbehalten.

Unter dem Namen **Deutsche Bank für Ostasien** ist mit dem Sitz in Berlin und einer Niederlassung in Tokio von den führenden deutschen Banken und Bankiers eine der Erleichterung des Zahlungsverkehrs zwischen Deutschland und Ostasien dienende Bank gegründet worden.

Die **Elsässische Bodenkreditbank A. G.** (ehemals A. G. für Boden- und Kommunalkredit in Elsaß und in Lothringen), die der Rheinischen Hypothekenbank in Mannheim nahesteht, bietet den Inhabern ihrer auf französische Franken lautenden Schuldverschreibungen den Umtausch in Reichsmarkschuldverschreibungen (Pfandbriefe oder Kommunalobligationen) an. Die bisher 4½- und 5½%igen Pfandbriefe werden gegen 4%ige Papiere ausgetauscht, die übrigen Schuldverschreibungen erhalten dieselbe Verzinsung wie bisher. Der Umtausch dient der Abwicklung des französischen Geschäfts des Instituts und soll die Voraussetzungen schaffen für die beabsichtigte Verschmelzung mit der Rheinischen Hypothekenbank.

Herr **Walter Dreessen,** Vorstandsmitglied der Schleswig-Holsteinischen Bank in Husum, konnte am 26. Januar auf eine 40jährige Tätigkeit bei der Schleswig-Holsteinischen Bank zurückblicken.

Am 4. 1. 43 wurde die **Gemeinschaftsbank Estland,** hervorgegangen aus der früheren Notenbank (Eesti Pank), gegründet. Als besondere Aufgabe wurde der Gemeinschaftsbank die langfristige Kreditgewährung für den Wiederaufbau zerstörter Betriebe und Gehöfte übertragen. Mit dieser Gründung kann der Neuaufbau des Bankwesens in Estland als abgeschlossen gelten.

In Oslo wurde die **Norwegische Landeshypothekenvereinigung** für zweitstellige Hypothekarkredite an die Land- und Forstwirtschaft gegründet, unter Mitwirkung der Landeskreditvereinigung und des Verbandes norwegischer Waldbesitzer. Das Grundkapital wurde von einer Reihe norwegischer Lebensversicherungsgesellschaften zur Verfügung gestellt; die Pfandbriefe der neuen Vereinigung werden als Deckung für die Versicherungsfonds der Lebensversicherungsgesellschaften anerkannt.

Das der Deutschen Bank nahestehende **Bankhaus H. Albert de Bary & Co.** in Amsterdam verzeichnet für 1941/42 einen von 1,32 auf 0,84 Mill. hFl. zurückgegangenen Reingewinn. Im Hinblick auf die für das laufende Jahr zu erwartenden niedrigeren Einnahmen aus dem Börsenhandel und die zunehmenden Rentabilitätssorgen des Bankgewerbes wird wiederum keine Dividende ausgeschüttet.

Die **Eidgenössische Bank A. G.** in Zürich verteilt aus einem von 1,22 auf 1,47 Mill. sFr. leicht erhöhten Reingewinn eine unveränderte Dividende von 3% auf ein Aktienkapital von 33 Mill. Fr. Die Bilanzsumme hat sich, vor allem durch weitere Zugänge bei den Sichtkreditoren, nochmals ausgeweitet von 326,4 auf 347,6 Mill. Fr.

Zur **Beschränkung der Gewinnausschüttungen in Schweden** hat die Regierung dem Reichstag einen Gesetzentwurf vorgelegt, der eine Beschränkung der Gewinnausschüttungen von Aktiengesellschaften auf höchstens 6% des Eigenkapitals (Summe der Aktiven abzüglich Verbindlichkeiten und Wertminderungen) vorsieht. Soweit in den letzten drei Jahren vor 1940 im Durchschnitt mehr als 6% des Eigenkapitals ausgeschüttet worden sind, dürfen weiterhin Ausschüttungen bis zur Höhe dieses Durchschnitts vorgenommen werden. Zur Begründung des Gesetzes wird angeführt, daß es notwendig sei, durch einen Einkommensstop die Gefahr schädlicher Preissteigerungen zu verhindern.

Der **spanische Haushaltsplan** für das neue Finanzjahr sieht im ordentlichen Haushalt 9,46 (7,88) Mrd. Pts. Ausgaben und ungefähr ebenso hohe Einnahmen vor. Die außerordentlichen Ausgaben für Landesverteidigung, Industriekredite und innere Kolonisation, die im Vorjahr fast die Hälfte des ordentlichen Haushalts ausmachten, sind in diesen Zahlen nicht enthalten.

Eine neue **Konsolidierungsanleihe des französischen Staates** wurde durch Vermittlung der autonomen Amortisationskasse mit einem Betrag von 14 Mrd. Frs. untergebracht. Die Anleihe hat eine Verzinsung von 3½%, eine Laufzeit von 15 Jahren und wurde zu pari begeben. Der Erlös dient der Abdeckung der noch ausstehenden Verteidigungsbons aus dem ersten Weltkrieg und der 4½%igen Schatzbons von 1933.

Die H. V. des **Crédit Lyonnais** hat den Verwaltungsrat ermächtigt, das Kapital bis auf 1 Milliarde fFr. zu erhöhen. Bisher betrug das genehmigte Kapital 750 Mill. Fr. Das tatsächliche Kapital beträgt derzeit 400 Mill. Fr.

Die **Banque de Paris et des Pays-Bas,** Frankreichs führende Finanzierungsbank, beabsichtigt eine Kapitalerhöhung von 450 auf 675 fFr., nachdem sie schon 1941 ihr Kapital von 300 auf 450 Mill. Fr. erhöht hatte.

Die **Einlagen bei den vier größten französischen Depositenbanken** (Crédit Lyonnais, Société Générale, Comptoir d'Escompte und BNCI) sind im November 1942 erstmals geringfügig zurückgegangen von 35,6 auf 34,3 Mrd. fFr. Der Rückgang wird einerseits mit der verstärkten Haltung von Banknoten, andererseits mit der Direktzeichnung von Schatzscheinen erklärt.

Die **Banque Nationale Française du Commerce Extérieur,** Paris, gegründet 1919 zur Förderung des französischen Exporthandels, deren eigene Mittel bisher aus einem eingezahlten Kapital von 25 Mill. fFr. und einer von der Regierung zur Verfügung gestellten Spezialreserve von ebenfalls 25 Mill. Fr. bestanden, hat mit der Regierung vereinbart, daß die Regierung auf die ihr aus der Spezialreserve zustehenden Rechte verzichtet und die Bank ihrerseits aus dem nicht eingezahlten Kapital von 50 Mill. Fr. von den Aktionären weitere 25 Mill. Fr. einfordert. Damit wird das Institut über ein eingezahltes Kapital von 50 Mill. Fr. und über staatliche Mittel von 25 Mill. Fr. verfügen.

Der **Generaldirektor der Banque Nationale pour le Commerce et l'Industrie (BNCI), Alfred Pose,** der seit Nov. 1942 das Finanz- und Wirtschaftsressort der Regierung von Algier verwaltet, wurde seines Postens bei der BNCI enthoben. Außerdem wurde ihm die französische Staatsangehörigkeit aberkannt. Pose gehörte früher zu den Vertretern einer Zusammenarbeit mit Deutschland.

Die Reingewinne der **fünf Londoner Großbanken** liegen im Jahr 1942 mit 7,26 Mill. £ um 6 % über denen des Vorjahres. Die Dividenden bleiben unverändert. Ohne Berücksichtigung der Steuern, die heute mehr als die Hälfte des Ertrages der Banken beanspruchen, stellt sich der Gesamtgewinn auf 15,28 Mill. £ und liegt damit erstmals über dem Gewinn von 1929, der sich auf 14,43 Mill. £ belief.

Eine 3 %ige **Konversionsanleihe der nordirischen Regierung** mit 13- bis 18jähriger Laufzeit wird den Inhabern einer fälligen 3½ %igen Anleihe zu pari angeboten.

Der **kroatische Staatshaushalt** von 1943 sieht Ausgaben in Höhe von 16,37 (i. V. 10,89) Mrd. Kn vor. Davon entfallen rd. 6 Mrd. Kn auf Heer, Miliz und Polizei; außerdem werden dem Kriegsministerium 3 Mrd. Kn aus besonderen Krediten zur Verfügung gestellt. Der Gesamtbetrag der außerordentlichen Ausgaben beläuft sich auf 4,75 Mrd. Kn.

Ein **kroatischer Preisausgleichsfonds** in Höhe von 2 Mrd. Kn, der aus der Besteuerung nicht lebensnotwendigen Verbrauchs gespeist wird, soll der Stabilisierung der Preise notwendiger Lebensmittel und Rohstoffe dienen.

Der **Bankverein für Kroatien A. G.** in Agram hat in Semlin anstelle der in Liquidation getretenen Handelsbank eine Zweigstelle errichtet, mit deren Leitung der bisherige Direktor der Handelsbank, Dr. Oskar Plautz, betraut wurde.

Zur **Einschränkung des Banknotenumlaufs in Griechenland** wurden die griechischen Banken ermächtigt, gegen Einzahlung von Banknoten sog. freie Konten zu errichten, von denen über die geltende 100 000-Drachmen-Grenze hinaus Beträge in unbeschränkter Höhe abgehoben werden können.

Das **rumänische nationale Agrarinstitut** wurde reorganisiert. Am Aktienkapital von 1 Mrd. Lei sind der Staat, die Nationalbank und private Aktionäre beteiligt. An künftigen Kapitalerhöhungen muß der Staat mit mindestens 50 %, die Nationalbank mit mindestens 40 % beteiligt sein. Während bisher nur Betriebe mit mehr als 5 ha Fläche beliehen werden durften, können künftig Kredite an landwirtschaftliche Betriebe jeder Art gegeben werden. Das Institut ist berechtigt, Bankgeschäfte jeder Art durchzuführen, insbesondere auch Einlagen anzunehmen. Man hofft, auf diese Weise die in der Landwirtschaft gehorteten Bargeldbestände mobilisieren zu können.

Die **Goldvorräte des amerikanischen Schatzamts** sind im Jahr 1942 um nur 6 Mill. $ auf 22 744 Mill. $ gestiegen. Die Zunahme bleibt beträchtlich hinter der heimischen Goldgewinnung zurück. Die ansehnlichen Goldmengen, die aus den britischen Dominien angekauft wurden, dürften in erster Linie an ibero-amerkanische Länder weitergegeben worden sein. Auch die Sowjet-Union mußte zur Bezahlung von Lieferungen aus USA. Gold im Werte von 63 Mill. $ an das amerikanische Schatzamt verkaufen.

Die **südafrikanische Goldgewinnung** ist zum ersten Mal seit 1934 zurückgegangen von 14,386 Mill. Unzen im Jahr 1941 und 14,121 Mill. Unzen im Jahr 1942. Die Zahl der im Goldbergbau in Transvaal Beschäftigten betrug Ende 1942 noch 299 000 Mann gegen 376 000 Mann Ende Februar 1942.

Die **Banken in USA.** werden vom 27. 1. an in die Abrechnung der von den Einzel- und Großhändlern vereinnahmten Rationierungsmarken und -abschnitte eingeschaltet. Die Abrechnung erfolgt in einer Art Clearing. Die Händler unterhalten über die eingelieferten Abschnitte besondere Konten bei ihren Banken, auf die sie bei ihren Bestellungen Schecks ziehen können.

Eine beträchtliche **Erhöhung der indirekten Steuern in Japan** ist in einem von der Regierung dem Reichstag vorgelegten Gesetzentwurf vorgesehen. Die Steuererhöhungen beziehen sich insbesondere auf Reiswein und alkoholfreie Getränke, auf Zucker, Tabak, Restaurants und Vergnügungsstätten, Theater und Kinos usw.; außerdem wird die allgemeine Umsatzsteuer um 50 %, die Luxussteuer um 50 bis 80 % erhöht.

Die **Hongkong and Shanghai Banking Corporation** und die **Chartered Bank of India Australia und China,** deren ostasiatisches Geschäft durch die Kriegsereignisse zum größten Teil hinfällig geworden ist, beabsichtigen, in Tschungking Niederlassungen zu eröffnen.

Buchbesprechung

Drahota, Helmut: **Sparen, Horten und Zins in der modernen Geldtheorie, insbesondere bei J. M. Keynes.** (Forschungen zur Finanzwissenschaft. Herausgegeben v. Prof. Dr. Horst Jecht). Verlag Gustav Fischer, Jena 1941. 178 S. Preis br. RM 7,50.

Ueber die ökonomische Lehre von Keynes ist eine unübersehbare Spezialliteratur entstanden. Ist man mit den Geheimnissen dieser Lehre einigermaßen vertraut, so bietet zur Weiterarbeit eine gute Hilfe das Buch von Helmut Drahota, in dem die monetären Probleme behandelt werden. Die Darstellung beschränkt sich nicht auf die Theorie von Keynes, sondern sie stellt diese in geschickter Weise in Zusammenhang mit den Ergebnissen der klassischen und der neueren Forschung. Man erfährt auch, wodurch Keynes in seinem letzten Buch, der „Allgemeinen Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes" (1936) abweicht von seinen früheren Auffassungen, die er wenige Jahre zuvor in dem umfassenden Werk „Vom Gelde" niedergelegt hatte. Drahota vertritt dieselbe Meinung wie die meisten Anhänger und Ausleger von Keynes, nämlich daß Keynes seine frühere Theorie nicht verlassen sondern fortentwickelt hat. Diese Meinung hat jedenfalls den heuristischen Vorzug, daß sie das Verständnis der Debatte um die „Allgemeine Theorie" erleichtert. — Einer der schwierigsten und anstößigsten Punkte wird wohl immer sein, daß Keynes früher den Ansatz zur Wirtschaftsstockung im Ueberschreiten der Investitionsrate durch die Sparrate sah; während er jetzt erklärt, daß es diese Ueberschreitung nicht gibt, weil das Volumen der volkswirtschaftlichen Ersparnisse grundsätzlich gleich dem Investitionsvolumen ist, daß aber dennoch die Zunahme der Neigung zum Sparen den Grund der Wirtschaftsstockung bildet. Dieser doppelte Widerspruch — zwischen der alten und der neuen Theorie und innerhalb der neuen Theorie selbst — löst sich am ehesten auf, wenn man davon ausgeht, daß es Keynes damals wie heute darauf ankommt, die deflatorische Wirkung des Nichtverbrauchens von Einkommensteilen anschaulich zu machen. Wenn er früher den über die Investition hinausgehenden Betrag der Ersparnisse als volkswirtschaftlichen Verlust bezeichnete, so meint er jetzt dasselbe, wenn er das Investitionsvolumen als die Höchstgrenze für ein wirksames Sparen überhaupt darstellt. Was über die Grenze hinausgeht, mag der Sparer wohl privatwirtschaftlich für ein Ersparnis halten; aber er begeht dabei einen volkswirtschaftlichen Irrtum. Ueber diesen wird er privatwirtschaftlich belehrt durch den Wertabschlag, dem sein Ersparnis unterliegt; denn das gesamtwirtschaftliche Ersparnis kann niemals einen höheren Wert enthalten als die gesamtwirtschaftliche Investition. So könnte man eine der schwierigsten Zweifelsfragen, mit denen Drahota sich auseinandersetzt, im Ergebnis vereinfachend zusammenfassen.

Vielleicht noch bedeutsamer ist die Zinstheorie von Keynes, in der die klassische Auffassung — der Zins als Preis für das Verfügbarmachen des knappen Produktionsfaktors Kapital — völlig umgewandelt wird. Keynes baut die bisher nur selten vertretene Liquiditätstheorie des Zinses aus, wonach der Zins den Entgelt für den Verzicht auf Liquidität darstellt. Das führt, wie Drahota richtig bemerkt, zugleich zu einer veränderten Theorie des Geldes. Das Geld wird nicht allein als Tauschmittel wertgeschätzt, sondern auch als Thesaurierungsmittel. Es bekommt dadurch wieder einen selbständigeren Rang, als die nominalistisch eingestellte moderne Geldtheorie ihm beimaß. Für gewisse Erscheinungen des Wirtschaftskreislaufes, die uns heute besonders beschäftigen, wird durch diese gewandelte Geldtheorie das Verständnis entschieden erleichtert. Freilich darf man nicht erwarten, daß das Studium dieser Geldtheorie zu einer leichten Kost gemacht werden kann. Eine solche Erwartung würde auch eine scharfsinnige Arbeit wie die vorliegende nicht befriedigen können.

Dr. Otto Veit, Berlin.